

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



بازار ارز و سیاست ارزی در ایران با نگاهی به تجربه بحران‌های ارزی در کشورهای منتخب

گردآورندگان:

حسن حیدری (استادیار اقتصاد دانشگاه تربیت مدرس)

صمد عزیزنژاد (عضو هیئت علمی و استادیار مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی)



مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی



فهرست مطالب

سخن ناشر..... ۱۳

پیشگفتار..... ۱۵

مقدمه..... ۱۷

فصل اول- بازار ارز و بحران های ارزی از نگاه نظریات اقتصادی..... ۱۹

حسن حیدری

مقدمه..... ۲۱

۱-۱. بازار ارز..... ۲۲

۱-۲. نظام های ارزی و عوامل تعیین کننده نرخ ارز..... ۲۳

۱-۲-۱. عوامل اقتصادی..... ۲۵

۱-۲-۲. عوامل روانی و سیاسی..... ۲۶

۱-۳. بحران های ارزی..... ۲۶

۱-۴. دلایل بحران ارزی..... ۲۸

۱-۴-۱. مدل های نسل اول بحران ارزی..... ۲۸

۱-۴-۲. مدل های نسل دوم بحران ارزی..... ۲۸

۱-۴-۳. مدل های نسل سوم بحران ارزی..... ۲۹

۱-۵. آثار بحران ارزی..... ۳۰

۱-۶. جمع بندی..... ۳۱

فصل دوم- تحلیلی بر چالش های بازار ارز ایران در نیمه اول سال ۱۳۹۰..... ۳۵

صمد عزیزنژاد

مقدمه..... ۳۷

۲-۱. تحلیلی بر رویکردهای مدافع افزایش نرخ ارز متناسب با تورم..... ۳۹

۲-۲. تحلیلی بر رویکرد تثبیت نرخ ارز..... ۵۰

۲-۳. روند تغییرات ارز (یورو و دلار) در بازار ایران..... ۵۷

۲-۴. مدیریت بازار ارز توسط بانک مرکزی خصوصاً بعد از قطعنامه ۱۹۲۹..... ۵۹

- ۲-۵. رابطه بین نفت و رژیم ارزی، با نگاهی بر تجربه کشورهای صادرکننده نفت ۵۹
- ۲-۶. پیشنهاد سیاست ارزی و پولی مناسب برای اقتصاد ایران ۶۳
- ۲-۷. جمع‌بندی ۶۵

فصل سوم- تجربه بحران ارزی کره جنوبی در دهه ۱۹۹۰ و درس‌های آن برای ایران ۶۹

حسن حیدری و بهاره عریانی

- مقدمه ۷۱
- ۳-۱. علل وقوع حملات سوداگرانه و مدل‌های بحران ارزی ۷۲
- ۳-۲. چرا تجربه کره متفاوت است؟ ۷۴
- ۳-۳. پیشینه بحران در کره جنوبی ۷۵
- ۳-۴. علائم آسیب‌پذیری ۷۸
- ۳-۵. نقش شرکت‌های بزرگ کره‌ای در تعمیق بحران ۸۱
- ۳-۶. تأمین مالی با استقراض ۸۲
- ۳-۷. سرمایه‌گذاری ۸۵
- ۳-۸. سیستم مالی کره و آزادسازی آن ۸۷
- ۳-۹. مؤسسه‌های مالی غیربانکی ۸۸
- ۳-۱۰. آزادسازی حساب سرمایه ۸۹
- ۳-۱۱. گسترش اعتبار ۹۱
- ۳-۱۲. ارزیابی ریسک در سیستم بانکی ۹۲
- ۳-۱۳. شروع بحران ۹۳
- ۳-۱۴. رکود اقتصادی سال ۱۹۹۸ و بازیابی اقتصاد در سال ۱۹۹۹ ۹۵
- ۳-۱۴-۱. مداخله صندوق بین‌المللی پول در آسیا ۹۵
- ۳-۱۴-۲. محیط کلان اقتصادی پس از بحران ۹۸
- ۳-۱۵. جمع‌بندی ۱۰۰
- ۳-۱۶. درس‌هایی از بحران ارزی کره جنوبی برای اقتصاد ایران ۱۰۱

فصل چهارم- تجربه بحران ارزی تایلند و درس‌های آن برای ایران ۱۰۵

حسن حیدری و بهاره عریانی

- مقدمه ۱۰۷
- ۴-۱. سیر تکوینی بحران ارزی در تایلند ۱۰۸

۴-۲	علائم آسیب پذیری کلان اقتصادی	۱۱۲
۴-۲-۱	سطح ذخایر بین المللی رسمی	۱۱۲
۴-۲-۲	سرمایه گذاری بیش از حد و گسترش افراطی اعتبار در بخش املاک و مستغلات	۱۱۳
۴-۲-۳	کسری بالا در حساب جاری	۱۱۴
۴-۳	علائم آسیب پذیری خرد اقتصادی	۱۱۵
۴-۳-۱	بخش شرکتی	۱۱۶
۴-۳-۲	بخش مالی	۱۱۷
۴-۴	وقوع بحران	۱۱۸
۴-۵	مدیریت بحران، مداخله صندوق بین المللی پول در تایلند	۱۲۰
۴-۶	سیر تحول و اقدام های اصلاحی پولی و ارزی تایلند در پی بحران	۱۲۶
۴-۷	محیط کلان اقتصادی پس از وقوع بحران	۱۲۸
۴-۸	جمع بندی	۱۳۱
۴-۹	درس هایی از تجربه بحران ارزی تایلند برای ایران	۱۳۳
	پیوست	۱۳۶

فصل پنجم- تجربه بحران ارزی ترکیه در سال های ۲۰۰۰ و ۲۰۰۱ و درس های آن برای ایران

حسن حیدری، بهاره عربانی و صمد عزیزنژاد

	مقدمه	۱۴۱
۵-۱	بحران ارزی ترکیه و تحولات آن	۱۴۱
۵-۱-۱	بحران سال ۱۹۹۴	۱۴۲
۵-۱-۲	بحران سال های ۲۰۰۱-۲۰۰۰	۱۴۳
۵-۱-۳	بحران سال ۲۰۰۸	۱۴۴
۵-۲	گسترش و فرایند مدیریت بحران سال های ۲۰۰۰ و ۲۰۰۱	۱۴۵
۵-۳	راهبردهای خروج از بحران در ترکیه	۱۵۲
۵-۴	اصلاحات ساختاری	۱۵۲
۵-۴-۱	اصلاحات سیاست های مالی	۱۵۲
۵-۴-۲	اصلاحات سیاست های پولی	۱۵۳

- ۳-۴-۵. اصلاحات در بخش بانکی ۱۵۴
- ۵-۵. تجدید ساختار مالی و عملیاتی بانک‌های دولتی ۱۵۴
- ۶-۵. تعیین تکلیف بانک‌های زیرمجموعه صندوق بیمه سپرده‌های پس‌انداز مشکل‌دار ۱۵۵
- ۷-۵. کمک به اصلاح و تقویت ساختار بانک‌های خصوصی آسیب‌دیده از بحران ۱۵۵
- ۸-۵. تقویت نظارت در بخش بانکی ۱۵۵
- ۹-۵. بحران ارزی سال‌های ۱۳۹۲-۱۳۹۰ در ایران و مقایسه آن با ترکیه ۱۵۶
- ۱-۹-۵. دلایل بروز اختلال ارزی در ایران ۱۵۶
- ۲-۹-۵. شباهت‌ها و تفاوت‌های وضعیت ایران در ابتدای دهه ۱۳۹۰ و شرایط ترکیه در زمان بحران ۱۶۱
- ۱۰-۵. درس‌هایی از بحران ارزی ترکیه ۱۶۵

فصل ششم- تجربه بحران ارزی مکزیک و درس‌های آن برای ایران ۱۶۹

حسن حیدری و بهاره عربانی

- مقدمه ۱۷۱
- ۱-۶. بررسی تجربه بحران‌های ارزی در مکزیک ۱۷۱
- ۱-۱-۶. بحران ارزی سال ۱۹۸۲ ۱۷۱
- ۲-۱-۶. سال‌های طلایی اقتصاد مکزیک: ۱۹۸۸ تا اوایل ۱۹۹۴ ۱۷۵
- ۳-۱-۶. ظهور ابرهای تیره: فوریه - دسامبر سال ۱۹۹۴ ۱۸۱
- ۴-۱-۶. بحران مالی گسترده سال‌های ۱۹۹۴-۱۹۹۵ ۱۸۵
- ۲-۶. سیاست‌های اتخاذ شده برای خروج از بحران ۱۸۹
- ۳-۶. جمع‌بندی ۱۹۱
- ۴-۶. بحران ارزی مکزیک، شباهت‌ها، تفاوت‌ها و درس‌های آن برای ایران ۱۹۲
- ۱-۴-۶. شباهت‌ها ۱۹۳
- ۲-۴-۶. تفاوت‌ها ۱۹۵

فصل هفتم- بررسی بحران ارزی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۲ و راهکارهای مهار آن ۱۹۹

عباس شاکری

- مقدمه ۲۰۱
- ۱-۷. فقدان نظام ارزی در اقتصاد ایران؛ بررسی مستندات و شواهد موجود ۲۰۲

۲۰۶.....	۷-۲. ضرورت مدیریت ارزی در غیاب بازار ارز عمیق رقابتی
۲۰۷.....	۷-۲-۱. ضرورت مدیریت ارزی در راستای حمایت از تولید ملی
۲۱۰.....	۷-۲-۲. وابستگی بودجه دولتی به ارز و ضرورت مدیریت ارزی
۲۱۰.....	۷-۲-۳. ضرورت مدیریت ارزی و ممانعت از قرار گرفتن ارز در مدارهای سوداگری و گسترش بخش غیرمولد
۲۱۱.....	۷-۳. ملاحظات اساسی در تعیین نرخ ارز
۲۲۰.....	۷-۴. جمع بندی

فصل هشتم-ارائه مدلی برای سنجش بحران ارزی در اقتصاد ایران ۲۲۳

فرشید پورشهابی و افشین حیدرپور

۲۲۵.....	مقدمه
۲۲۹.....	۸-۱. بحران ارزی
۲۳۵.....	۸-۲. تحریم های اقتصادی
۲۳۸.....	۸-۳. حمله های سفته بازان
۲۴۲.....	۸-۴. شواهد تجربی برای اقتصاد ایران
۲۴۷.....	۸-۵. جمع بندی

فصل نهم-بررسی دلایل نوسان های ارزی در ایران (۱۳۹۲-۱۳۹۰)؛ با نگاهی به تجربه

کشورهای منتخب ۲۵۳

حسن حیدری، صمد عزیزنژاد و بهاره عربانی

۲۵۵.....	مقدمه
۲۵۶.....	۹-۱. بحران ارزی در کشورهای منتخب و راه های مقابله با آن
۲۵۶.....	۹-۱-۱. مروری بر الگوهای بحران ارزی
۲۵۷.....	۹-۱-۲. تجربه کشورهای منتخب در مواجهه با بحران ارزی
۲۷۲.....	۹-۱-۳. جمع بندی تجربیات کشورهای منتخب
۲۷۴.....	۹-۲. نوسان ارزی در ایران
۲۷۶.....	۹-۲-۱. نقش متغیرهای اقتصادی
۲۹۳.....	۹-۳. نقش تحریم های اقتصادی و تحریک انتظارات سفته بازان
۲۹۸.....	۹-۴. سیاست ها و اقدام های دولت

۲۹۸	۹-۴-۱. افزایش عرضه ارز به قیمت رسمی
۲۹۹	۹-۴-۲. راه اندازی مرکز مبادلات ارزی
۳۰۰	۹-۴-۳. کاهش نرخ های سود بانکی در سال ۱۳۹۰
۳۰۱	۹-۴-۴. بی ثباتی در اقدام ها و تصمیم های دولت
۳۰۲	۹-۵. جمع بندی
۳۰۴	۹-۶. پیشنهاد های سیاستی
۳۰۴	۹-۶-۱. لزوم تعدیل نرخ های ارز متناسب با شرایط اقتصادی
۳۰۴	۹-۶-۲. لزوم توجه به الزامات نظام ارزی شناور مدیریت شده
۳۰۵	۹-۶-۳. توجه به بخش حقیقی اقتصاد ایران
۳۰۶	۹-۶-۴. توجه به نقش صندوق توسعه ملی

فصل دهم- تحلیل نوسان های نرخ ارز ایران در سال ۱۳۹۵ ۳۰۷

حسن حیدری و صمد عزیزنژاد

۳۰۹	مقدمه
۳۱۰	۱۰-۱. روند تغییرات نرخ ارز از ابتدای سال ۱۳۹۵
۳۱۱	۱۰-۲. بررسی دلایل افزایش نرخ ارز
۳۱۱	۱۰-۲-۱. عوامل بنیادین افزایش نرخ ارز
۳۱۶	۱۰-۲-۲. عوامل کوتاه مدت
۳۱۸	۱۰-۳. جمع بندی

فصل یازدهم- بحران ارزی نیمه دوم سال ۱۳۹۶ و نیمه اول سال ۱۳۹۷ ۳۲۱

سیدمهدی بنی طباطبائی و سیدمهدی حسینی دولت آبادی

۳۲۳	مقدمه
۳۲۴	۱۱-۱. وضعیت بازار ارز در مقاطع مختلف سال های ۱۳۹۶ و ۱۳۹۷
۳۲۶	۱۱-۲. درآمدی بر وضعیت بازار ارز کشور
۳۳۱	۱۱-۳. بررسی علل افزایش نرخ ارز در نیمه دوم سال ۱۳۹۶
۳۳۱	۱۱-۳-۱. عوامل مؤثر بر بازار حواله
۳۳۷	۱۱-۳-۲. عوامل مؤثر بر بازار اسکناس (نقد)
۳۳۸	۱۱-۴. تشریح اقدام های دولت و بانک مرکزی در فروردین سال ۱۳۹۷

۱۱-۵. ارزیابی اقدام‌های دولت و بانک مرکزی در فروردین سال ۱۳۹۷.....	۳۴۰
۱۱-۵-۱. نقاط قوت.....	۳۴۰
۱۱-۵-۲. نقاط ضعف.....	۳۴۳
۱۱-۶. تشریح اقدام‌های دولت و بانک مرکزی در انتهای خرداد سال ۱۳۹۷.....	۳۵۱
۱۱-۷. ارزیابی اقدام‌های دولت و بانک مرکزی در انتهای خرداد سال ۱۳۹۷.....	۳۵۴
۱۱-۷-۱. نقاط قوت.....	۳۵۴
۱۱-۷-۲. نقاط ضعف.....	۳۵۵
۱۱-۸. پیشنهاد‌های تکمیلی.....	۳۶۶
۱۱-۸-۱. سیاست‌های لازم‌الاجرا در حوزه تعاملات بین‌المللی.....	۳۶۶
۱۱-۸-۲. سیاست‌های لازم‌الاجرا در کشور.....	۳۷۰

فصل دوازدهم- جمع‌بندی، نتیجه‌گیری و ارائه رهنمودهای کلان جهت مدیریت بازار

ارز در ایران.....	۳۸۷
مقدمه.....	۳۸۹
۱۲-۱. یافته‌ها.....	۳۹۰
۱۲-۱-۱. تجربیات جهانی.....	۳۹۰
۱۲-۱-۲. بحران‌های ارزی در اقتصاد ایران.....	۳۹۳
۱۲-۲. راهکارها و سیاست‌های اصلاحی پیشنهادی.....	۳۹۸
۱۲-۲-۱. سیاست‌های اصلاح ساختار فراتر از نظام ارزی.....	۳۹۸
۱۲-۲-۲. اصلاحات متمرکز بر نظام ارزی.....	۴۰۱
منابع و مآخذ.....	۴۰۹

سخن ناشر

بررسی نظریه‌های مختلف تبیین‌کننده نرخ ارز نشان می‌دهد عوامل زیادی در اقتصاد کلان بر نرخ ارز اثرگذارند و در نهایت این عوامل از طریق عرضه و تقاضا و متغیرهای بنیادی اقتصاد بر نرخ ارز تأثیر می‌گذارند. به‌طور کلی می‌توان این عوامل را به دو دسته تقسیم کرد: سیاست‌های اقتصادی که بانک‌های مرکزی و دولت‌ها اتخاذ می‌کنند و همچنین چشم‌انداز اقتصادی و شاخص‌های اقتصادی را شامل می‌شود و عوامل روانی و سیاسی که شامل وضعیت سیاسی داخلی، منطقه‌ای و بین‌المللی است که بر شرایط روانی و انتظارات بازار ارز تأثیرگذارند.

شایان ذکر است، بانک‌های مرکزی با اهداف اقتصادی خود و به دلیل اهمیت و تأثیرگذاری بازار ارز در اقتصادهای ملی، در این بازار نقش بسزایی دارند. آنها با هدف تأثیرگذاری بر حکمرانی پول ملی، عرضه پول، نرخ سود، تورم و سایر متغیرهای اقتصادی در این بازار به‌طور رسمی یا غیررسمی دخالت می‌کنند.

از طرفی در برخی ادوار در حوزه ارزی فراز و نشیب‌هایی اتفاق می‌افتد که به بحران ارزی معروف است. بحران ارزی موقعیتی است که در آن نسبت به میزان توانایی بانک مرکزی در حفظ ارزش پول ملی شک و تردید وجود دارد و به همین دلیل بازار ارز با حملات سفته‌بازانه مواجه می‌شود. این بحران اغلب از کسری در تراز پرداخت‌ها ایجاد خواهد شد که در نتیجه به آن بحران تراز پرداخت‌ها نیز گفته می‌شود. البته براساس استانداردهای ادبیات بحران ارزی، جهش بالاتر از ۳۰ درصدی طی یک دوره مشخص نیز مصداق یک

بحران محسوب می‌شود. بدون شک عبور از بحران‌های ارزی و برنامه‌ریزی دقیق برای جلوگیری از تکرار آنها به اصلاحات جدی در سیاست‌های اقتصادی و به‌طور خاص نظام پولی و ارزی کشور نیاز است که می‌توان با استفاده از تجربیات به‌دست آمده چه از سال‌های گذشته و چه از دیگر کشورها، گام‌های صحیحی را در این راه برداشت.

بنابراین مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی در سال‌های اخیر با توجه به اهمیت موضوع نظام ارزی کشور گزارش‌های کارشناسی متعددی تدوین و منتشر کرده است. این گزارش‌ها به‌طور خاص به بازار ارز ایران، ساختار آن، تجربه بحران ارزی در برخی کشورها و دلایل نوسان‌های نرخ‌های ارز در مقاطع خاص پرداخته‌اند که تلاش شده است معطوف به نیاز نمایندگان و سیاستگذاران کشور باشد.

از این رو در این کتاب سعی شده است با کنار هم قرار دادن این مطالعات پراکنده، ضمن فراهم آوردن یک مجموعه منسجم برای آگاهی بیشتر در کاهش احتمال بروز بحران ارزی یا حداقل کاهش شدت و هزینه‌های آن، امکان مقایسه تحلیل‌ها در زمینه بحران ارزی و بازار ارز را در ایران طی زمان‌های مختلف مهیا کند و از بین آنها راهکارهای عمومی برای سیاستگذاری مناسب ارزی پیشنهاد شود.

امید است انتشار این مجموعه بتواند ضمن کمک به ارتقای کیفیت مطالعات آتی و همچنین کیفیت سیاستگذاری‌های ارزی در کشور، بهبود وضعیت اقتصادی کشور عزیزمان را نیز به همراه داشته باشد. از این رو طبیعی است در این امر کاستی‌هایی وجود داشته باشد که مرکز نظریات اصلاحی همه خوانندگان کتاب را مورد توجه قرار خواهد داد.

بابک نگاهداری

رئیس مرکز پژوهش‌ها

پیشگفتار

مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی تجربیات غنی در خصوص تهیه متون سیاستگذاری در چند دهه اخیر در اقتصاد ایران داشته است که یکی از موضوع‌های آن در خصوص بازار ارز و مسائل مرتبط با آن بوده است. غنای این اسناد به اندازه‌ای است که گاه حتی به تهیه اسناد جدید در این زمینه نیازی نیست، چراکه بسیاری از مسائل مجدداً در بحران ارزی بعدی تکرار شده‌اند. از این رو در این مجموعه تلاش شده ضمن ارائه گزارش‌هایی که قبلاً در زمینه بحران ارزی در اقتصاد ایران (در یک دهه گذشته) یا تجربیات کشورهای منتخب تهیه شده است را در قالب مجموعه مقالات (که هر یک فصلی از این کتاب را تشکیل داده‌اند) گردآوری شود تا علاوه بر مستند کردن این مطالعات در یک مجموعه منسجم با موضوع «بازار ارز و سیاست ارزی در ایران با نگاهی به تجربه بحران‌های ارزی در کشورهای منتخب»، مرجعی تجربی و باارزش هم برای سیاستگذاران و نمایندگان مردم و هم برای جامعه علمی و دانشگاهی کشور فراهم کند تا از انجام کارهای موازی و تکراری در آینده جلوگیری شود.

گفتنی است با توجه به اینکه فصول این کتاب در اصل گزارشی بوده است که قبلاً در زمانی خاص با هدف تحلیل بازار ارز یا بیان تجربیات کشورهای منتخب در زمینه بازار ارز تهیه شده‌اند، در ابتدای هر فصل مشخصات کلی این گزارش‌ها اعم از نام نویسندگان، ماه و سال انتشار آن در مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی ارائه شده است تا ضمن رعایت اصول امانت‌داری، خوانندگان علاقه‌مند نیز بتوانند در صورت

تمایل اصل گزارش را برای مقایسه یا سایر اهداف مورد نظر از طریق درگاه اینترنتی مرکز پژوهش‌ها جستجو کنند.

درنهایت از تهیه‌کنندگان این گزارش‌ها تشکر می‌کنیم که در سال‌های قبل آنها را برای مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی تهیه کرده‌اند. همچنین از مسئولان مرکز که امکان و مجوز تهیه چنین مجموعه‌ای را فراهم کردند و از استاد ارجمند، جناب آقای دکتر تیمور رحمانی نیز تشکر می‌کنیم که ارزیابی کتاب را برعهده داشتند و نکات ارزشمندی را برای تکمیل آن مطرح کردند که بسیار راهگشا بود.

مقدمه

اقتصاد ایران به غیر از دهه های ۱۳۴۰ و ۱۳۵۰، به طور متوسط در هر دهه حداقل یک بار با بحران در بازار ارز روبه رو شده است. بحران های ارزی، بنا به میزان شدت خود آثار مخربی بر قدرت خرید خانوارها، قیمت نهاده های تولید و سایر عوامل اقتصادی وارد می کنند. با این حال این بحران ها قبلاً هم در بسیاری از کشورها مانند کره جنوبی در دهه ۱۹۹۰ و ترکیه در ابتدای دهه ۲۰۰۰ رخ داده است. نظریه اقتصادی نیز در این زمینه ساکت نبوده است و در قالب کتاب ها و مقالات با موضوع اقتصاد کلان و اقتصاد بین الملل می توان نظم های نظری مرتبط با این موضوع را ملاحظه کرد. جالب اینجاست که در اقتصاد ایران نیز مطالعات بسیاری انجام شده و خلأ مطالعاتی جدی وجود ندارد اما هنوز این مسئله در اقتصاد ایران به طور کامل حل نشده است و کارگزاران اقتصادی به طور طبیعی هر چند سال یک بار انتظار بروز بحران ارزی را دارند.

به نظر می رسد در زمینه تحلیل دلایل بحران های ارزی که در اقتصاد ایران رخ می دهد و به تبع آن راهکارهای ارائه شده در کشور، بین اقتصاددانان توافق کافی وجود ندارد. در مرکز پژوهش های مجلس شورای اسلامی (حداقل در هفت سال اخیر) تعداد بسیاری از گزارش های کارشناسی با کیفیت بالا انجام شده است که به طور خاص به بازار ارز ایران، ساختار آن، تجربه بحران ارزی در برخی از کشورها و دلایل نوسان های نرخ های ارز در مقاطع خاص پرداخته اند که با توجه به نیاز نمایندگان و سیاستگذاران تهیه و منتشر شده است. از این رو، در کنار هم قرار دادن این مطالعات پراکنده می تواند ضمن فراهم

آوردن یک مجموعه منسجم، به منظور کاهش احتمال بروز بحران ارزی یا حداقل کاهش شدت و هزینه های آن، امکان مقایسه تحلیل ها در زمینه بحران ارزی و بازار ارز را در ایران طی زمان های مختلف مهیا کرده و از بین آنها راهکارهایی عمومی برای سیاستگذاری پیشنهاد داد. بنابراین با مروری بر این گزارش ها و جمع آوری آنها، مجموعه مستندی از نظرها، تحلیل ها و پیشنهاد های سیاستی تهیه شده است که طی یک دهه گذشته مرکز پژوهش های مجلس شورای اسلامی برای اصلاح بازار ارز و مقابله با بحران ارزی پیشنهاد داده است.

فصل اول

بازار ارز و بحران های ارزی
از نگاه نظریات اقتصادی

مقدمه

با توجه به موضوع ارز در اقتصاد کشورها، این پژوهش وضعیت نوسان‌های ارزی در ایران، تجربیات کشورهای منتخب در بحران ارزی و سیاست‌گذاری اقتصادی مناسب با این موضوع را بررسی می‌کند. همچنین مطالبی درخصوص دلایل بروز نوسان‌های ارزی و سیاست‌های مناسب برای جلوگیری از این نوسان‌ها در اقتصاد ایران مورد بحث قرار گرفته است. درحالی‌که درک این مطالب به آشنایی با مباحث نظری درخصوص بازار ارز، دلایل نوسان نرخ ارز و نیز بحران‌های ارزی نیازمند است که در ادامه مفاهیم اولیه مرتبط با این موضوع‌ها مطرح می‌شود. به این ترتیب که ابتدا تعریفی از بازار ارز خارجی و فعالان این بازار ارائه شده، سپس به موضوع نظام‌های ارزی و عوامل تعیین‌کننده نرخ ارز و دیدگاه‌های مرتبط با آن پرداخته شده است. موضوع بحران‌های ارزی، تعاریف بحران و نظریه‌های تبیین‌کننده آن و همچنین دلایل بحران و درنهایت آثار بحران بر یک اقتصاد با تمرکز بر اقتصادهای درحال توسعه تبیین شده است.

۱. استادیار اقتصاد دانشگاه تربیت مدرس.

۱-۱. بازار ارز

منظور از بازار ارز که به بازار فارکس^۱ یا بازار پول‌های خارجی معروف است، بازاری غیرمتمرکز است که در آن پول‌های ملی مبادله می‌شوند. این بازار «نرخ ارز» را تعیین می‌کند. درواقع بازار ارز با تبدیل پول‌های ملی به یکدیگر تسهیل امر تجارت بین‌الملل و نیز نقل و انتقال سرمایه بین کشورها و مراکز مالی بزرگ جهانی را موجب می‌شود.

بازار ارز یکی از نقدترین بازارهای مالی در جهان محسوب می‌شود. در حال حاضر بازارهای مهم ارز در لندن، نیویورک، سنگاپور، توکیو و هنگ‌کنگ قرار دارند. معامله‌گران عمده در این بازار عبارتند از: دولت‌ها و بانک‌های مرکزی، بانک‌های تجاری، سرمایه‌گذاران نهادی از جمله مؤسسه‌های مالی، سفته‌بازان، شرکت‌های تجاری و افرادی که به هر دلیلی تقاضای مبادله در این بازار را دارند. بالاترین سطح بازار ارز «بازار بین‌بانکی ارزی»^۲ است که در آن بزرگ‌ترین بانک‌های تجاری قرار دارند و حجم بالایی از مبادله ارز را انجام می‌دهند. نقش بسیار مهم بانک‌های تجاری در بازار ارز درواقع بازتابی از حجم بالای تجارت کالا و خدمات و نیز نقل و انتقالات بزرگ سرمایه در سطح بین‌المللی است که تأمین مالی و پرداخت‌های آن را بانک‌های تجاری انجام می‌دهند.

بانک‌های مرکزی با اهداف اقتصادی خود و به دلیل اهمیت و تأثیرگذاری بازار ارز در اقتصادهای ملی، در این بازار فعال هستند. آنها با هدف تأثیرگذاری بر عرضه پول، نرخ بهره، تورم و سایر متغیرهای اقتصادی در این بازار به طور رسمی یا غیررسمی دخالت می‌کنند. دخالت بانک‌های مرکزی در بازار ارز از طریق ذخایر خارجی و عمدتاً با هدف ثبات بخشی به این بازار انجام می‌گیرد.

در ایران بازار ارز به صورت غیرمتمرکز و با ویژگی‌های خاص آن وجود دارد. عرضه‌کننده عمده ارز در ایران دولت است که با درآمدهای ناشی از صادرات نفت و گاز، بازیگر عمده این بازار محسوب می‌شود. همچنین شرکت‌های بزرگ صادراتی که عمدتاً در صنایع پتروشیمی و شیمیایی، صنایع فلزی و کانی‌های غیرفلزی فعال هستند از عرضه‌کنندگان مهم ارز

1. Forex Market

2. Interbank Foreign Exchange Market

حاصل از صادرات در این بازار محسوب می‌شوند. سایر صادرکنندگان نیز به ترتیب اهمیت خود در این بازار فعالیت می‌کنند. به‌غیر از صادرات، نقل و انتقالات سرمایه به صورت ورود سرمایه نیز به عرضه ارز اضافه می‌شود.

از سویی، تقاضای ارز نیز در ایران عمدتاً به دلیل واردات و خروج سرمایه انجام می‌گیرد. با توجه به اینکه بخش بزرگی از واردات در ایران برای خرید و تهیه ماشین‌آلات و تجهیزات و نیز مواد اولیه و واسطه‌ای است که برای تولید کالا و خدمات به کار می‌روند، از این رو بخش مهم تقاضای ارز برای شرکت‌های تولیدی و خدماتی صورت می‌گیرد. رتبه‌های بعدی تقاضای ارز برای واردات کالاهای مصرفی است که بخش مهم آن کالاهای اساسی است که دولت در آن نقش مهمی دارد. بخش دیگری از تقاضای ارز نیز با هدف سرمایه‌گذاری، حفظ ارزش پول و خروج سرمایه انجام می‌شود که این تقاضا هم می‌تواند از سوی افراد و هم شرکت‌ها و مؤسسه‌های مالی صورت گیرد.

در بازار ارز ایران، بانک‌ها و صرافی‌ها نقش مهمی دارند. با توجه به نقش مهم بانک‌های تجاری در بازار ارز در سراسر دنیا، در ایران نیز بانک‌ها در تسهیل امر تجارت کالا و خدمات و همچنین صرافی‌ها به‌ویژه در پاس‌خگویی به مشتریان خرد و کوچک نقش پررنگ و مهمی دارند. همانند سایر نقاط دنیا، بانک مرکزی و دولت در بازار ارز نقش مهمی دارند و بازار به میزان زیادی تحت تأثیر دخالت و مقررات‌گذاری دولت و بانک مرکزی قرار می‌گیرد.

۱-۲. نظام‌های ارزی و عوامل تعیین‌کننده نرخ ارز

منظور از نظام ارزی،^۱ ترتیباتی است که از طریق آن دولت و مقام پولی در هر کشور پول ملی خود را در خصوص دیگر پول‌ها در بازار ارز خارجی مدیریت می‌کنند. از آنجایی که ارتباط نزدیکی بین نظام ارزی و سیاست پولی کشورها وجود دارد، بانک مرکزی نقشی اساسی و محوری در مدیریت بازار ارز و به‌طور کلی نظام ارزی کشورها دارد. نظام‌های ارزی به‌طور کلی

1. Exchange Rate Regime

به نظام‌های ارزی شناور، نظام‌های ارزی ثابت و نظام‌های ارزی میانی تقسیم می‌شوند. در نظام ارزی شناور، عرضه و تقاضا در بازار ارز است که نرخ ارز را در هر زمانی تعیین می‌کند و بانک مرکزی به‌ندرت در بازار دخالت می‌کند. در نظام ارزی ثابت، مقام پولی در کشور، پول ملی را به یک پول خارجی (عمدتاً پولی که بخش عمده ذخایر ارزی یک کشور را تشکیل می‌دهد) قفل می‌کند. در نظام‌های میانی، طیفی از نظام‌های ارزی از شناور مدیریت شده تا نظام‌های ارزی ثابت خزانده قرار می‌گیرند که بنا به درجه دخالت بانک مرکزی در بازار ارز به یکی از دو طیف شناور یا ثابت نزدیک می‌شوند. هرچه میزان دخالت بانک مرکزی در تعیین نرخ ارز کمتر باشد، نظام ارزی به نظام ارزی شناور نزدیک‌تر بوده و هرچه دخالت بانک مرکزی در بازار ارز بیشتر باشد، نظام ارزی به نظام ثابت ارزی نزدیک‌تر است (Frankel and Rapetti, 2010).

سؤال مهمی که همیشه مطرح می‌شود این است که چه عواملی نرخ ارز را تعیین می‌کنند؟ اگرچه این عوامل در نظام ارزی شناور یا نظام‌های میانی که به طیف نظام ارزی شناور نزدیک هستند با وضوح بیشتری تأثیرگذارند، اما حتی در نظام‌های ارزی ثابت هم در بلندمدت می‌توان به این عوامل اشاره کرد، زیرا هیچ بانک مرکزی نمی‌تواند در بلندمدت و در قالب نظام ارزی ثابت نرخ ارز را بسیار متفاوت از آنچه که این عوامل تعیین می‌کنند، نگه دارد، زیرا در این صورت یا باید ذخایر ارزی خود را از دست دهد (در صورتی که نرخ ارز را پایین‌تر از تعادل بلندمدت اقتصاد تعیین کرده باشد)، یا به‌طور مداوم به انباشت ذخایر خارجی اقدام کند (در صورتی که نرخ ارز را بالاتر از تعادل بلندمدت اقتصاد تعیین کرده باشد). در متون اقتصادی نظریه‌های مختلفی وجود دارد که نحوه تعیین نرخ ارز را تبیین می‌کند. برای مثال، نظریه برابری قدرت خرید نسبی^۱ و نظریه برابری نرخ بهره^۲ معروف‌ترین آنهاست. به‌طور خلاصه، نظریه برابری قدرت خرید (نسبی) ادعا می‌کند که بین نرخ ارز و نرخ‌های تورم در دو کشور ارتباط مستقیمی وجود دارد، به‌طوری که نرخ ارز با افزایش اختلاف بین نرخ تورم کشوری نسبت به کشور دیگر افزایش می‌یابد به این معنا که ارزش پول در کشوری که تورم بیشتری دارد، کاهش می‌یابد. نظریه برابری نرخ بهره بر نقش

1. Relative Purchasing Power Parity

2. Interest Rate Parity

نرخ بهره در نوسان‌های نرخ ارز تأکید دارد. براساس این نظریه، نرخ ارز بین دو کشور به‌گونه‌ای تغییر می‌کند که اختلاف بین نرخ بهره در دو کشور جبران شود، به این صورت که اگر نرخ بهره در کشوری از نرخ بهره کشور دیگر کمتر باشد، تقاضای سفته‌بازان برای پول خارجی افزایش می‌یابد تا از این اختلاف استفاده کنند که این موجب می‌شود نرخ ارز افزایش یابد. البته باید توجه کرد که نظریه برابری قدرت خرید یک نظریه برای بلندمدت است در حالی که نظریه برابری بهره برای کوتاه‌مدت است. اگرچه این نظریه‌ها تا حد زیادی می‌توانند نوسان‌های نرخ ارز را در کشوری تبیین کنند، اما فروض مهمی دارند که حداقل در کوتاه‌مدت به ندرت تأمین می‌شوند، از جمله اینکه کالاها، خدمات و سرمایه بین کشورها به صورت آزاد و بدون محدودیت جریان دارد.

دسته دیگری از نظریه‌ها و مدل‌های تعیین ارز بر تجارت کالاها، خدمات و نقل و انتقالات سرمایه تمرکز دارند. براساس این نظریه‌ها، کسری یا مازاد در تراز پرداخت‌های هر کشور در نهایت باعث نوسان در نرخ ارز خواهد شد، به این معنا که کسری تراز پرداخت‌ها (جمع خالص کسری حساب جاری و کسری حساب سرمایه) موجب افزایش نرخ ارز می‌شود. به زبان ساده، کسری تراز پرداخت‌ها به این معناست که تقاضا برای پول‌های خارجی (از محل واردات کالاها و خدمات و خروج سرمایه) بیشتر از عرضه پول‌های خارجی (از محل صادرات کالاها و خدمات و ورود سرمایه) است که به طور طبیعی نرخ ارز را افزایش می‌یابد.

از بررسی نظریه‌های مختلف تبیین‌کننده نرخ ارز می‌توان دریافت که عوامل زیادی در اقتصاد کلان بر نرخ ارز اثرگذارند و در نهایت این عوامل از طریق عرضه و تقاضای پول‌های ملی بر نرخ ارز تأثیر می‌گذارند (Lyons, 2001). بنابراین عرضه و تقاضا برای یک پول و در نتیجه ارزش آن با یک عامل تعیین نمی‌شود، بلکه تحت تأثیر عوامل متعددی است. به‌طور کلی می‌توان این عوامل را به دو دسته کلی تقسیم کرد:

۱-۲-۱. عوامل اقتصادی

این عوامل عبارتند از: سیاست‌های اقتصادی که بانک‌های مرکزی و دولت‌ها اتخاذ می‌کنند، چشم‌انداز اقتصادی هر کشور و شاخص‌های اقتصادی. به‌طور کلی سیاست‌های اقتصادی اگر به

این صورت باشد که نتیجه آن تورم بالاتر و کسری بودجه بیشتر، کاهش رشد اقتصادی و چشم‌انداز نامناسب اقتصادی باشد، انتظار بر این است که نرخ ارز در آن کشور افزایش یابد. همچنین اگر روند تجاری در کشوری چشم‌انداز تراز مثبت تجاری را نمایان کند، انتظار داریم نرخ ارز در آن کشور کاهش یافته و ارزش پول افزایش یابد، چرا که این به معنای افزایش عرضه پول خارجی به نسبت تقاضای آن است. همچنین چشم‌انداز افزایش نرخ تورم به این معناست که قدرت خرید یک پول در آینده نزدیک کاهش خواهد یافت که این موجب می‌شود تقاضا برای پول‌های خارجی افزایش یافته و بنابراین نرخ ارز افزایش می‌یابد. به‌طور کلی افزایش بهره‌وری، افزایش رشد اقتصادی و رونق اقتصادی در هر کشور موجب کاهش نرخ ارز و افزایش ارزش پول ملی می‌شود.

۲-۲-۱. عوامل روانی و سیاسی

وضعیت سیاسی داخلی، منطقه‌ای و بین‌المللی نیز بر بازار ارز و در نهایت نرخ ارز اثرگذار خواهد بود. بازار ارز نسبت به اوضاع بی‌ثبات سیاسی و چشم‌انداز نامناسب سیاسی یک کشور حساس است. شرایط روانی و انتظارات نیز بر بازار ارز اثرگذار است. افزایش ریسک‌داری‌هایی که با پول ملی قیمت‌گذاری می‌شوند (مانند اوراق قرضه ملی، یا در خطر قرار گرفتن ثبات نظام بانکی) موجب کاهش ارزش پول ملی و افزایش نرخ ارز می‌شود. به همین دلیل است که حتی در مواردی (البته در کوتاه‌مدت) شایعات نیز می‌توانند بر نرخ ارز اثرگذار باشند. مثلاً شایعه احتمال ورشکستگی یک بانک بزرگ یا شایعه عدم توان دولت در بازپرداخت سررسید اوراق قرضه، می‌تواند کاهش ارزش پول ملی را در پی داشته باشد.

۳-۱. بحران‌های ارزی

بحران ارزی^۱ به صورت حملات سفته‌بازانه به بازار ارز خارجی تعریف می‌شود که یا موجب کاهش شدید ارزش پول ملی یا با کاهش شدید ذخایر ارز خارجی بانک مرکزی و افزایش نرخ بهره برای مقابله با این حملات ازسوی بانک مرکزی همراه می‌شود (Glick, 2011). در واقع

1. Currency Crisis

بحران ارزی موقعیتی است که در آن نسبت به میزان توانایی بانک مرکزی (به دلیل کاهش در ذخایر خارجی) در حفظ ارزش پول ملی شک و تردید وجود دارد و به همین دلیل بازار ارز با حملات سفته بازانه مواجه می شود. بحران ارزی از کسری در تراز پرداخت ها ناشی خواهد شد، به همین دلیل به آن بحران تراز پرداخت ها نیز گفته می شود.

تعریف واحدی برای بحران ارزی وجود ندارد، مثلاً کامینسکی و همکاران^۱ (۱۹۹۸) بحران ارزی را شرایطی تعریف می کنند که در آن مجموع وزنی کاهش ماهیانه ارزش پول ملی و درصد کاهش ماهیانه ذخایر خارجی بانک مرکزی از میانگین آن بیش از سه انحراف معیار فاصله داشته باشد. فرانکل و روز^۲ (۱۹۹۶) بحران ارزی را به صورت کاهش ارزش پول ملی حداقل ۲۵ درصدی تعریف می کنند. به این ترتیب بحران ارزی را می توان وضعیتی دانست که در آن فعالان بازار ارز به این تشخیص می رسند که نرخ ارز فعلی پایدار نخواهد بود و بنابراین به افزایش خرید ارز برای پوشش ارزش دارایی های خود اقدام می کنند. مشهورترین بحران های ارزی در دهه های اخیر عبارتند از: بحران سال ۱۹۹۴ در مکزیک، بحران ۱۹۹۷ در شرق آسیا، بحران سال ۱۹۹۸ در روسیه و بحران سال های ۱۹۹۹ تا ۲۰۰۲ در آرژانتین.

بحران ارزی یک نوع از بحران های مالی^۳ است و اغلب با بحران در بخش حقیقی اقتصاد همراه است. بحران ارزی احتمال بروز بحران بانکی را افزایش می دهد. در بحران ارزی ارزش بدهی هایی که بر حسب پول خارجی پرداخت می شوند افزایش می یابد، زیرا ارزش پول ملی نسبت به ارزهای خارجی به شدت کاهش یافته است. ازسویی، در شرایطی که کشوری با بحران بانکی روبه رو است احتمال بحران ارزی نیز افزایش می یابد (Kaminsky and Reinhart, 1999; Reinhart, 2002). زیرا در این وضعیت معمولاً بانک مرکزی برای کاهش آسیب های بحران بانکی به چاپ پول اقدام می کند (مثلاً با افزایش اضافه برداشت بانک ها از بانک مرکزی) که این خود موجب افزایش تورم و تقاضا برای پول های خارجی می شود. بحران ارزی بر اقتصادهای کوچک و باز یا آنهایی که ثبات کمتری دارند آثار مخرب تری برجای می گذارد.

1. Kaminsky et al.

2. Frankel and Rose

3. Financial Crisis

۱-۴. دلایل بحران ارزی

در ادبیات اقتصادی تحقیقات نظری و تجربی زیادی در زمینه بحران ارزی صورت گرفته است. مدل‌های بحران ارزی اغلب در سه دسته یا سه نسل (یا ترکیبی از هر سه) دسته‌بندی می‌شوند.

۱-۴-۱. مدل‌های نسل اول بحران ارزی

نسل اول مدل‌های بحران ارزی که با مدل کروگمن^۱ (۱۹۷۹) آغاز شدند، بر ناسازگاری‌های بین سیاست‌های اقتصاد کلان داخلی، از جمله کسری مداوم بودجه دولت با نرخ ارز تعیین شده بانک مرکزی (در نظام ارزی ثابت) یا نرخ ارز هدف بانک مرکزی (در نظام‌های ارزی میانی) تأکید دارند. انباشت کسری بودجه دولت به این معناست که در نهایت برای تأمین مالی این کسری یا دارایی‌های دولت به فروش می‌روند که مهم‌ترین آنها ذخایر ارز خارجی است، یا دولت استقراض خواهد کرد. اما به هر حال هیچ دولتی نمی‌تواند به صورت نامحدود ذخایر ارز خارجی خود را استفاده کند (چون این ذخایر بالاخره تمام می‌شوند) یا به طور نامحدود استقراض کند (چون قرض‌دهندگان نیز نامحدود قرض نخواهند داد). بنابراین اگر دولت قصد اصلاحات مالی نداشته باشد، در نهایت با خلق پول کسری را تأمین خواهد کرد. از آنجاکه افزایش عرضه پول موجب بروز تورم می‌شود، این به معنای افزایش فشار بر بازار ارز و بنابراین افزایش نرخ ارز است. در واقع در این مدل‌ها، ناترازی‌ها و ضعف‌های اقتصاد کلان در نهایت موجب بروز بحران می‌شوند، چراکه بانک مرکزی نمی‌تواند از ارزش پول ملی دفاع کند.

۱-۴-۲. مدل‌های نسل دوم بحران ارزی

در مدل‌های نسل دوم بحران ارزی که عمدتاً پیرو مطالعات آبسفلد^۲ (۱۹۸۶ و ۱۹۹۴) گسترش یافته‌اند، سیاستگذاران هزینه‌ها و منافع دفاع از نرخ ارز جاری را با هم مقایسه می‌کنند و اگر

1. Krugman

2. Obstfeld

هزینه‌های نرخ ارز جاری از منافع آن بیشتر باشد، از نرخ ارز جاری دفاع نمی‌کنند. در این مدل‌ها شک درباره اینکه آیا دولت به حفظ نرخ ارز هدف و دفاع از آن مایل است یا خیر، تعادل‌های چندگانه را در اقتصاد موجب می‌شود و احتمال بروز حملات سفته‌بازانه افزایش می‌یابد. بنابراین ممکن است حملات سفته‌بازانه موفق بوده و موجب شود نرخ ارز افزایش یابد، حتی اگر دولت و بانک مرکزی واقعاً به حفظ نرخ ارز هدف مایل باشند. این وضعیت ناشی از این است که برای دفاع از نرخ ارز هدف باید سیاست‌هایی اتخاذ شوند، مانند افزایش نرخ بهره داخلی، ممکن است هزینه‌هایی مانند کاهش رشد اقتصادی و افزایش هزینه‌های تأمین سرمایه را در پی داشته باشند. بخش خصوصی و فعالان بازار ارز این وضعیت متناقض دولت را درک می‌کنند و از این رو در تمایل دولت به حفظ نرخ ارز هدف شک می‌کنند. در این وضعیت حملات سفته‌بازانه به بازار ارز با احتمال بالاتری موفق به تغییر نرخ ارز خواهند شد، چراکه افزایش نرخ بهره ممکن است به رشد اقتصادی و اشتغال، آسیب زده و ثبات بخش بانکی را به خطر اندازد.

۳-۴-۱. مدل‌های نسل سوم بحران ارزی

مدل‌های نسل سوم بحران ارزی پیچیده‌ترند، اما عموماً بر انحراف‌ها در بازارهای مالی و نظام بانکی تمرکز دارند که به بحران ارزی می‌انجامد. در برخی از این دسته مدل‌ها تمرکز بر این است که چگونه انحراف‌های مذکور به محدودیت‌های اعتباری منجر می‌شود. بر این اساس، استقراض خارجی بیش از حد بانک‌ها برای اعطای وام موجب شود بخش مهمی از این تسهیلات را به افراد یا شرکت‌هایی دهد که استفاده بهینه از آن نکرده یا ریسک‌های بیش از حد پذیرفته باشند.^۱ از آنجا که دولت‌ها معمولاً تلاش می‌کنند با طرح‌های نجات بانک‌ها به وضعیت ورشکستگی دچار نشوند، لذا این حجم از استقراض را به احتمال زیاد در نهایت دولت تأمین مالی خواهد کرد. به این معنا که این استقراض در واقع استقراض غیرمستقیم دولت است (Krugman, 1998). در این صورت تضمین صریح یا ضمنی دولت نسبت به بانک‌ها موجب می‌شود که بانک‌ها

۱. در ادبیات اقتصادی، به این نوع رفتار، کژمنشی (Moral Hazard) گفته می‌شود؛ یعنی وضعیتی که فرد پس از دریافت تسهیلات، ریسک بیش از حد می‌پذیرد و احتمال شکست پروژه افزایش می‌یابد و در این صورت احتمال بازپرداخت تسهیلات کم می‌شود.

انگیزه استقراض خارجی داشته باشند که این احتمال بحران ارزی و بحران هم‌زمان بانکی را افزایش می‌دهد (Eichenbaum and Rebelo, 2001, 2004).

۵-۱. آثار بحران ارزی

بحران ارزی از راه‌های مختلفی بر فعالیت‌های اقتصادی اثر می‌گذارد. از یک سو با کاهش ارزش پول ملی و ارزان شدن نسبی کالاها و خدمات قابل مبادله، صادرات کشور افزایش یافته و از سوی دیگر اصلاح نرخ ارز نسبت به وضعیت قبل از بحران و برقراری مجدد نرخ ارزی که با رقابت‌پذیری اقتصاد تناسب بیشتری دارد موجب افزایش رشد اقتصادی خواهد شد. همچنین کاهش ارزش پول ملی ارزش بدهی‌های خارجی کشور را برحسب پول ملی افزایش می‌دهد که از این رو بازپرداخت آن برای دولت و شرکت‌های خصوصی مشکل‌تر شده و اثر انقباضی بر اقتصاد دارد. از سویی، توقف ورود سرمایه یا خروج آن که در بحران ارزی رخ می‌دهد موجب کاهش سرمایه‌گذاری و کاهش رشد اقتصادی می‌شود.

تحقیقات اخیر نشان می‌دهد که آثار منفی بحران ارزی به‌ویژه در کشورهای در حال توسعه بیشتر است مثلاً گوپتا، میشر و ساهای^۱ (۲۰۰۷) رفتار تولید را در ۱۹۵ بحران ارزی بررسی کردند که در فاصله سال‌های ۱۹۷۰ تا ۱۹۹۸ در کشورهای در حال توسعه رخ داده بود. آنها در بیش از ۶۰ درصد از بحران‌های ارزی مشاهده کردند که اقتصاد منقبض شده و در نتیجه رشد اقتصادی کاهش یافته است و هر زمان این بحران‌ها همراه با جریان‌های بزرگ خروج سرمایه همراه بوده است، کاهش در تولید شدیدتر شده است. تحقیق دیگری نیز نشان می‌دهد که هزینه بحران‌های ارزی در اقتصادهای نوظهور بین سال‌های ۱۹۷۵ تا ۱۹۹۷ بسیار بالا بوده است، به‌طوری‌که تولید در این اقتصادها در یک دوره دو تا چهار ساله بین ۵ تا ۸ درصد کاهش یافته است. در مجموع بحران‌های ارزی به‌خصوص اگر با دیگر بحران‌ها همانند بحران بانکی همراه باشند، هزینه‌های بزرگی را به اقتصاد تحمیل می‌کنند.

1. Gupta, Mishra and Sahay

۶-۱. جمع‌بندی

منظور از بازار ارز، بازاری غیرمتمرکز است که در آن پول‌های ملی مبادله و «نرخ ارز» تعیین می‌شود. درواقع بازار ارز با تبدیل پول‌های ملی به یکدیگر موجب تسهیل امر تجارت بین‌الملل و نیز نقل و انتقال سرمایه بین کشورها و مراکز مالی بزرگ جهانی می‌شود. معامله‌گران عمده در این بازار عبارتند از: دولت‌ها و بانک‌های مرکزی، بانک‌های تجاری، سرمایه‌گذاران نهادی از جمله مؤسسه‌های مالی، سفته‌بازان، شرکت‌های تجاری و افرادی که به هر دلیلی تقاضای مبادله در این بازار را دارند.

در ایران نیز بازار ارز به صورت غیرمتمرکز و با ویژگی‌های خاص آن وجود دارد. عرضه‌کننده عمده ارز در ایران دولت است که از طریق درآمدهای ناشی از صادرات نفت و گاز بازیگر عمده این بازار محسوب می‌شود. سایر صادرکنندگان نیز به ترتیب اهمیت خود در این بازار فعال هستند. تقاضای ارز در ایران عمدتاً به دلیل واردات و خروج سرمایه انجام می‌گیرد. با توجه به نقش مهم بانک‌های تجاری در بازار ارز در سراسر دنیا، در ایران بانک‌ها در تسهیل امر تجارت کالا و خدمات و همچنین صرافی‌ها در پاسخگویی به مشتریان خرد و کوچک در بازار ارز نقش مهم و پررنگی دارند.

منظور از نظام ارزی، ترتیباتی است که دولت و مقام پولی در هر کشور، پول ملی خود را درخصوص دیگر پول‌ها در بازار ارز مدیریت می‌کند. از آنجایی که ارتباط نزدیکی بین نظام ارزی و سیاست پولی کشورها وجود دارد، بانک مرکزی نقشی اساسی و محوری در مدیریت بازار ارز و به‌طور کلی نظام ارزی کشورها دارد. نظام‌های ارزی به‌طور کلی به صورت نظام‌های ارزی شناور، ثابت و میانی تقسیم می‌شوند.

از بررسی نظریه‌های مختلف تبیین‌کننده نرخ ارز می‌توان دریافت که عوامل زیادی در سطح اقتصاد کلان از طریق عرضه و تقاضای پول‌های ملی بر نرخ ارز اثرگذار خواهند بود. بنابراین عرضه و تقاضا برای یک پول و در نتیجه ارزش آن با یک عامل تعیین نمی‌شود، بلکه تحت تأثیر عوامل متعددی است. به‌طور کلی می‌توان این عوامل را به دو دسته عوامل اقتصادی و عوامل سیاسی و روانی تقسیم‌بندی کرد. در زمینه عوامل اقتصادی به‌طور کلی می‌توان گفت چنانچه سیاست‌های اقتصادی به این صورت باشد که نتیجه آن تورم بالاتر و کسری بودجه بیشتر،

کاهش رشد اقتصادی، کاهش بهره‌وری، افزایش کسری تجاری و خروج سرمایه و چشم‌انداز نامناسب اقتصادی باشد، انتظار بر این است که نرخ ارز در آن کشور افزایش یابد. بنابراین، تضعیف یک اقتصاد یا انتظار بر تضعیف آن به افزایش نرخ ارز منجر می‌شود.

بازار ارز در هر کشور نسبت به اوضاع بی‌ثبات سیاسی و چشم‌انداز نامناسب سیاسی آن حساس است همچنین شرایط روانی و انتظارات نیز بر بازار ارز اثرگذارند. افزایش ریسک دارایی‌هایی که با پول ملی قیمت‌گذاری می‌شوند (مانند اوراق قرضه ملی یا در خطر قرار گرفتن ثبات نظام بانکی) موجب کاهش ارزش پول ملی و افزایش نرخ ارز می‌شوند. به همین دلیل است که حتی در مواردی شایعات نیز بر نرخ ارز تأثیر می‌گذارند.

بحران ارزی موقعیتی است که در آن نسبت به میزان توانایی بانک مرکزی (به دلیل کاهش در ذخایر خارجی) در حفظ ارزش پول ملی شک و تردید وجود دارد و به همین دلیل بازار ارز با حملات سفته‌بازانه مواجه می‌شود. بحران ارزی می‌تواند از کسری در تراز پرداخت‌ها ناشی شود، به همین دلیل به آن بحران تراز پرداخت‌ها نیز گفته می‌شود. اگرچه تعریف واحدی برای بحران‌های ارزی وجود ندارد اما بحران ارزی را می‌توان وضعیتی دانست که در آن فعالان بازار ارز به این تشخیص می‌رسند که نرخ ارز فعلی پایدار نخواهد بود و بنابراین به افزایش خرید ارز برای پوشش ارزش دارایی‌های خود اقدام می‌کنند. بحران ارزی احتمال بروز بحران بانکی را نیز افزایش می‌دهد. در بحران ارزی ارزش بدهی‌هایی که برحسب پول خارجی پرداخت می‌شوند افزایش می‌یابد، زیرا ارزش پول ملی نسبت به پول‌های خارجی به شدت کاهش یافته و رقم پرداختی برحسب پول داخلی افزایش می‌یابد، هرچند ارزش آن برحسب پول خارجی تغییری نکرده باشد. همچنین، در شرایطی که کشوری با بحران بانکی روبه‌رو است احتمال بحران ارزی نیز افزایش می‌یابد.

نظریه‌های مختلفی در تبیین بحران‌های ارزی مطرح شده است که به طور کلی می‌توان آنها را در سه دسته جای داد: در دسته اول نظریه‌های بحران ارزی، انباشت کسری بودجه دولت و ضعف در بنیان‌های اقتصادی موجب بروز بحران ارزی می‌شود. در دسته دوم، انگیزه دولت‌ها در حفظ نرخ ارز و هزینه‌های آن مدنظر قرار می‌گیرد و عاملان و فعالان بازار در انتظارات خود به آن توجه می‌کنند. در دسته سوم، به بخش بانکی و اعتباری و

ارتباطات و تأثیرات آن بر بحران ارزی توجه شده است. به‌طور کلی نظریات نشان می‌دهند که ضعف در اقتصاد هر کشور در نهایت بروز بحران ارزی را در پی خواهد داشت. در تحقیقات اخیر، آثار منفی بحران ارزی به‌ویژه در کشورهای در حال توسعه بیشتر است. در یک مطالعه که رفتار تولید را در ۱۹۵ بحران ارزی در فاصله سال‌های ۱۹۷۰ تا ۱۹۹۸ در کشورهای در حال توسعه بررسی کرده بود دریافتند که در بیش از ۶۰ درصد از بحران‌های ارزی، اقتصاد منقبض شده و بنابراین رشد اقتصادی کاهش یافته است، و هر زمان این بحران‌ها همراه با جریان‌های بزرگ خروج سرمایه همراه بوده است، کاهش در تولید شدیدتر بوده است. تحقیق دیگری نشان می‌دهد هزینه بحران‌های ارزی در اقتصادهای نوظهور بین سال‌های ۱۹۷۵ تا ۱۹۹۷ بسیار بالا بوده است، به‌طوری‌که تولید در این اقتصادها در یک دوره دو تا چهار ساله بین ۵ تا ۸ درصد کاهش یافته است. در مجموع مطالعات نشان می‌دهند بحران‌های ارزی به‌خصوص اگر با دیگر بحران‌ها همانند بحران بانکی همراه باشند، هزینه‌های بزرگی را به اقتصاد تحمیل می‌کنند.

فصل دوم

تحلیلی بر چالش‌های بازار ارز ایران
در نیمه اول سال ۱۳۹۰

صمد عزیززاد^۱

مقدمه^۲

بحث رژیم ارزی یکی از مهم‌ترین مباحث در حوزه اقتصاد کلان و اقتصاد بین‌الملل است. نوع رژیم ارزی در هر کشوری مدیریت پولی، بازرگانی، تراز پرداخت‌ها، بخش بانکی و به‌طور کلی حوزه وسیعی از متغیرهای اقتصادی در هر کشور را تحت تأثیر قرار می‌دهد. همچنین، انتخاب نوع رژیم ارزی به نوبه خود تحت تأثیر شرایط اقتصادی کشورهاست و جدا از آن صورت نمی‌پذیرد. انتخاب رژیم ارزی و نتایج آن در واقع دوروی یک سکه هستند، زیرا انتخاب عاقلانه رژیم ارزی طبیعتاً مبتنی بر این پیش‌فرض است که به ویژگی‌های آن رژیم توجه شده است و لذا نتایج مورد انتظار در آن چارچوب حادث می‌شوند. به‌رغم آنکه کشورها به‌طور تاریخی در انتخاب رژیم ارزی گزینه‌های محدودی داشته‌اند و در برخی موارد نیز این رژیم‌ها براساس توصیه‌های صندوق بین‌المللی پول^۳ انتخاب شده‌اند، باین حال در اغلب موارد نوع رژیم ارزی هر کشوری بر مبنای تفکرات مقامات پولی و ارزی آن کشور و دیدگاه‌های سیاست‌گذاران آنها تعیین می‌شود. در ایران تا قبل از سال ۱۳۸۱ نرخ ارز واحدی وجود نداشت، بلکه انواع نرخ‌های ارز

۱. عضو هیئت علمی و استادیار مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی.

۲. این مقاله در مردادماه سال ۱۳۹۰ به چاپ رسیده است.

حمایتی، رقابتی و نرخ ارز بازار غیررسمی در اقتصاد کشور رایج بوده است. از سال ۱۳۸۱ تاکنون که سیاست یکسان‌سازی نرخ‌های ارز اجرا شد، انواع نرخ‌های ارز رقابتی، حمایتی و مانند آن حذف و برای هر پول خارجی یک نرخ معین شد (نرخ ارز مرجع بانک مرکزی). براساس ماده (۴۱) قانون برنامه چهارم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران، دولت موظف است در برنامه چهارم، برای بهبود فضای کسب و کار در کشور و زمینه‌سازی توسعه اقتصادی و تعامل با جهان پیرامون، اقدام‌هایی را به عمل آورد که از جمله آنها کنترل نوسان‌های شدید نرخ ارز در تداوم سیاست یکسان‌سازی نرخ ارز، به صورت نرخ «شناور مدیریت شده» و با استفاده از سازوکار «عرضه و تقاضا»، با در نظر گرفتن ملاحظات حفظ توان رقابت بنگاه‌های صادرکننده و سیاست جهش صادرات است. درواقع براساس این ماده قانونی، ترتیبات ارزی در ایران باید به صورت رژیم شناور مدیریت شده اداره شود. باگذشت چندین سال از اجرای طرح یکسان‌سازی نرخ ارز، چالش‌های بسیاری در مدیریت ارزی ایران وجود دارد که هنوز حل نشده است. در حال حاضر دو تفکر عمده در بین اقتصاددانان و سیاستگذاران اقتصادی وجود دارد.

تفکر اول مبتنی بر این است که چون نرخ‌های ارز در ایران (عمدتاً نرخ برابری دلار در برابر ریال) طی سال‌های گذشته تقریباً ثابت نگه داشته شده و درعین حال اقتصاد ایران نرخ‌های تورم دو رقمی را تجربه کرده است، بنابراین نرخ حقیقی ارز کاهش یافته و قدرت رقابت‌پذیری محصولات ایرانی (چه محصولات صادراتی و چه محصولات تولیدی داخلی در مقابل واردات) پایین آمده است، لذا در سال‌های اخیر شاهد رشد روزافزون واردات هستیم درحالی‌که محصولات تولید داخلی نمی‌توانند در مقابل آنها رقابت کنند. ازسویی، ابزار تعرفه در این شرایط کارایی چندانی نخواهد داشت، زیرا افزایش بیش از حد نرخ‌های تعرفه برای حمایت از تولید داخلی سبب می‌شود که انگیزه برای قاچاق کالا افزایش یابد و در عمل این ابزار کارایی خود را از دست بدهد. در این شرایط، باید برای حمایت از تولید داخلی و کنترل واردات، نرخ‌های ارز را به میزان اختلاف نرخ تورم داخلی و نرخ تورم خارجی افزایش داد. درمقابل این تفکر، رویکرد دیگری وجود دارد که استدلال می‌شود اتفاقاً برای حمایت از تولید داخلی و صادرات، نرخ‌های ارز باید کاهش یافته یا حداقل همین نرخ‌های موجود حفظ شوند، زیرا

اولاً دولت‌ها نرخ‌های ارز را براساس تعادل بودجه خود تعیین می‌کنند و در این زمینه تعادل صادرات و واردات و تولید داخلی اهمیت ثانوی دارند، بنابراین دولت‌ها به‌عنوان عرضه‌کننده انحصاری ارز در بازار، تلاش می‌کنند آن را گران‌تر بفروشند. ثانیاً بخش بزرگی از واردات در ایران به‌صورت کالاهای سرمایه‌ای و واسطه‌ای است که برای تولید کالاهای داخلی به‌کار می‌روند و افزایش نرخ‌های ارز باعث می‌شود که هزینه خرید کالاهای واسطه‌ای و سرمایه‌ای که به‌ویژه در بخش صنعت ایران به‌کار می‌روند، افزایش یافته و در نهایت موجب افزایش هزینه تولید داخلی شده و رقابت‌پذیری محصولات داخلی را کاهش دهد.

براساس تفکر این گروه، نرخ‌های ارز باید کاهش یافته یا اینکه حداقل ثابت بمانند. در مقابل رویکرد اول که اعتقاد به افزایش نرخ‌های ارز دارند، گروه دوم معتقدند که در بسیاری از موارد حتی امکان عملی افزایش نرخ ارز در بازار وجود ندارد، به‌ویژه در شرایط افزایش درآمدهای نفتی که به‌دلیل تزریق این درآمدها به بازار ارز قیمت ارز تمایل به کاهش دارد و در نرخ جاری ارز، مشتری به اندازه کافی برای خرید دلارهای نفتی وجود ندارد. به همین دلیل است که بانک مرکزی برای اجتناب از کاهش نرخ ارز به خرید آن در بازار اقدام می‌کند و عملاً مشتری دولت می‌شود، بنابراین در شرایطی که در اقتصاد ایران بانک مرکزی به خرید ارز اقدام می‌کند و مشتری عمده‌ای برای ارز دولتی در قیمت‌های جاری وجود ندارد، تجویز سیاست افزایش نرخ ارز متناسب با تورم عملی نیست. دلیل دیگری هم وجود دارد و آن وابستگی واردات کالاهای واسطه‌ای و سرمایه‌ای به ارز و افزایش هزینه تولید متعاقب افزایش نرخ ارز است.

در این مقاله استدلال‌های این دو رویکرد عمده بررسی و تحلیل می‌شوند تا مشخص شود که کدام سیاست برای اقتصاد ایران قابل تجویز است و آیا می‌توان یک سیاست بینابین را تجویز کرد؟

۲-۱. تحلیلی بر رویکردهای مدافع افزایش نرخ ارز متناسب با تورم

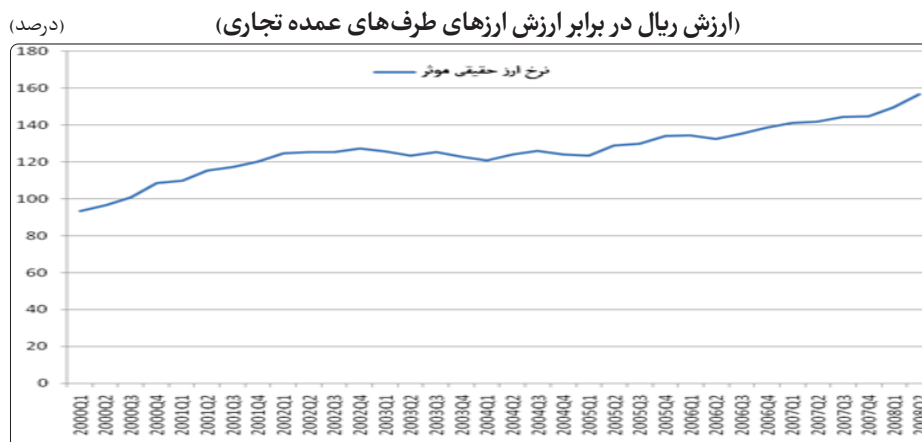
عمده‌ترین استدلال گروه مدافع افزایش نرخ ارز این است که نرخ حقیقی ارز در سال‌های اخیر کاهش یافته^۱ و سبب شده میزان رقابت‌پذیری محصولات داخلی نیز کاهش یابد و در نتیجه، واردات بی‌رویه بازار داخلی را اشباع کند. این در شرایطی است که هم صادرات و هم تولید داخلی به سبب رشد اندک بهره‌وری در اقتصاد ایران و سایر معضلات به رقابت برابر با محصولات خارجی

۱. در این مطالعه منظور از نرخ ارز، ارزش یک واحد ارز خارجی بر حسب واحد پول ملی در نظر گرفته شده است.

قادر نیستند. این سیاست در بلندمدت موجب از بین رفتن بسیاری از صنایع داخلی و افزایش نرخ بیکاری خواهد شد، بنابراین در شرایطی که هنوز در کشور نرخ تورم از نرخ تورم جهانی بیشتر است، باید برای جبران زیان، نرخ ارز برای تولیدکنندگان داخلی را به میزان اختلاف تورم داخلی و تورم جهانی افزایش داد (<http://www.magiran.com/npview.asp?ID=1669206>).

برای بررسی بهتر وضعیت نرخ حقیقی ارز می‌توان روند نرخ ارز حقیقی مؤثر در ایران را طی سال‌های اخیر تحلیل کرد. نرخ ارز حقیقی مؤثر در واقع (براساس تعریف بانک اطلاعات صندوق بین‌المللی پول)^۱ نسبت وزنی نرخ ارز در یک کشور به نرخ ارز در کشورهای عمده طرف تجاری آن ضربدر نسبت شاخص قیمت‌های مصرف‌کننده در دو کشور حاصل می‌شود که وزن‌ها در این شاخص سهم متوسط تجارت با کشور طرف تجاری مورد نظر است. در مقایسه با نرخ‌های اسمی ارز (نرخ‌های موجود در بازار)، این شاخص نمایانگر بهتری از نرخ‌های ارز است، زیرا هم نسبت قیمت‌های بین دو اقتصاد را نشان می‌دهد و هم نرخ‌های ارز بین آنها را.

نمودار ۱-۲. روند نرخ ارز حقیقی مؤثر^۲ در ایران طی سال‌های اخیر^۳



مأخذ: محاسبه محقق براساس آمار بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

1. International Monetary Fund (IMF)

2. Real Effective Exchange Rate (REER)

۳. این شاخص از نرم‌افزار آمارهای مالی بین‌المللی موسوم به IFS استخراج شده است که صندوق بین‌المللی پول منتشر می‌کند.

نگاهی به روند نرخ ارز حقیقی مؤثر در ایران طی سال‌های ۲۰۰۰ تا ۲۰۰۸ نشان می‌دهد که ارزش حقیقی ریال در مقایسه با سایر ارزهای کشورهای عمده طرف تجاری ایران تقریباً به میزان ۶۰ درصد افزایش یافته است. به بیان دیگر، ریال به طور متوسط در مقایسه با ارز کشورهای عمده طرف تجاری ایران به میزان ۶۰ درصد گران‌تر شده است (نمودار ۱-۲).

پرسشی که در اینجا مطرح می‌شود این است که دلایل این افزایش در ارزش حقیقی ریال در مقایسه با سایر ارزها چیست؟ برای پاسخگویی به این پرسش باید اجزای شاخص نرخ ارز حقیقی مؤثر را بررسی کرد. افزایش در ارزش حقیقی ریال در مقابل سایر ارزهای طرف‌های عمده تجاری می‌تواند از دو منشأ اصلی باشد: ۱. کاهش نسبی نرخ ارز اسمی کشورهای طرف عمده تجاری در ایران، ۲. افزایش نسبی تورم در ایران در مقایسه با سایر کشورهای عمده طرف تجاری. می‌توان حالتی را تصور کرد که در آن نرخ‌های ارز اسمی ثابت باشند یا حتی افزایش یابند، اما تورم در ایران بیش از سایر کشورها باشد. در این حالت نیز ارزش حقیقی ریال در مقایسه با سایر ارزها افزایش خواهد یافت. برای اینکه مقایسه بهتری انجام شود، می‌توان نرخ ارز عمده در ایران (دلار آمریکا و یورو) را با کسر تورم از آن بررسی کرد تا مشخص شود که کدام منشأ (کاهش نسبی نرخ ارز اسمی کشورهای طرف عمده تجاری در ایران، یا افزایش نسبی تورم در ایران در مقایسه با سایر کشورهای عمده طرف تجاری) قوی‌تر بوده است. در واقع در این روش به نرخ‌های ارز مانند قیمت یک دارایی نگاه می‌شود تا نشان دهد آیا قیمت این دارایی در مقایسه با تورم افزایش یافته است یا خیر؟

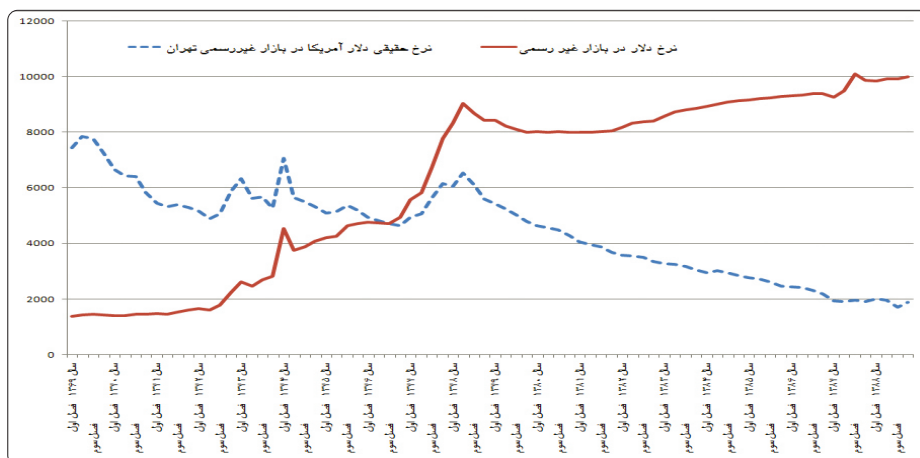
نگاهی به روند نرخ‌های اسمی ارز (دلار در برابر ریال) و مقایسه آن با نرخ ارز حقیقی^۱ طی دو دهه اخیر نشان می‌دهد که به رغم افزایش تدریجی و ملایم نرخ‌های ارز اسمی طی دو دهه اخیر، نرخ ارز حقیقی کاهش یافته است. در واقع روند نرخ ارز حقیقی دلار در برابر ریال از سال ۱۳۶۹ تا پایان سال ۱۳۸۸ (که اثر تورم از آن کسر شده است) طی این دو دهه از حدود ۸۰۰۰ ریال (به

۱. منظور از نرخ‌های ارز حقیقی این است که اثر تورم از نرخ ارز جدا شده است. به این صورت که نرخ دلار بر شاخص قیمت مصرف‌کننده (CPI به سال پایه ۱۳۷۶) تقسیم شده است، بنابراین نرخ ارز حقیقی را می‌توان به عنوان نرخ‌های ارز به قیمت‌های ثابت سال ۱۳۷۶ تفسیر کرد. این شاخص متفاوت از نرخ ارز حقیقی مؤثر است. نرخ حقیقی مؤثر در حقیقت عبارت است از نسبت وزنی نرخ ارز در یک کشور به نرخ ارز در کشورهای عمده طرف تجاری آن ضربدر نسبت شاخص قیمت‌های مصرف‌کننده در دو کشور که وزن‌ها در این شاخص عبارتند از: متوسط سهم تجارت با کشور طرف تجاری مورد نظر.

قیمت‌های ثابت سال ۱۳۷۶) در سال ۱۳۶۹ به کمتر از ۲۰۰۰ ریال (به قیمت‌های ثابت سال ۱۳۷۶) در سال ۱۳۸۸ رسیده است. به عبارت دیگر، نرخ ارز حقیقی طی دو دهه تقریباً یک چهارم شده است، به این صورت که ارزش آن در سال ۱۳۸۸ براساس مقادیر حقیقی به یک چهارم ارزش آن در سال ۱۳۶۹ رسیده است. این در حالی است که نرخ‌های اسمی دلار در برابر ریال از حدود ۱۳۶۶ ریال در سال ۱۳۶۹ به حدود ۱۰۰۰۰ ریال در سال ۱۳۸۸ رسیده است که این نشانگر افزایشی ۷۳۲ درصدی است. به بیان دیگر، نرخ اسمی ارز در این دو دهه بیش از هفت برابر افزایش یافته است، اما نرخ حقیقی ارز به یک چهارم ارزش حقیقی خود در سال ۱۳۶۹ رسیده است (نمودار ۲-۲).

برای حل این تناقض باید روند قیمت‌ها را در همین دوره بررسی کرد. شاخص قیمت‌ها طی این دوره از ۱۸/۳ در سه ماهه اول سال ۱۳۶۹ به ۵۲۷/۲ در سه ماهه آخر سال ۱۳۸۸ رسیده است که نشان از افزایش ۲۸/۸۱ برابری شاخص قیمت دارد. به بیان دیگر، گرچه نرخ ارز اسمی بیش از هفت برابر شده است، اما قیمت‌ها بیش از ۲۸ برابر افزایش یافته‌اند، در نتیجه نرخ ارز حقیقی کاهش یافته است.

نمودار ۲-۲. روند نرخ‌های اسمی و حقیقی^۱ دلار در برابر ریال طی دو دهه گذشته

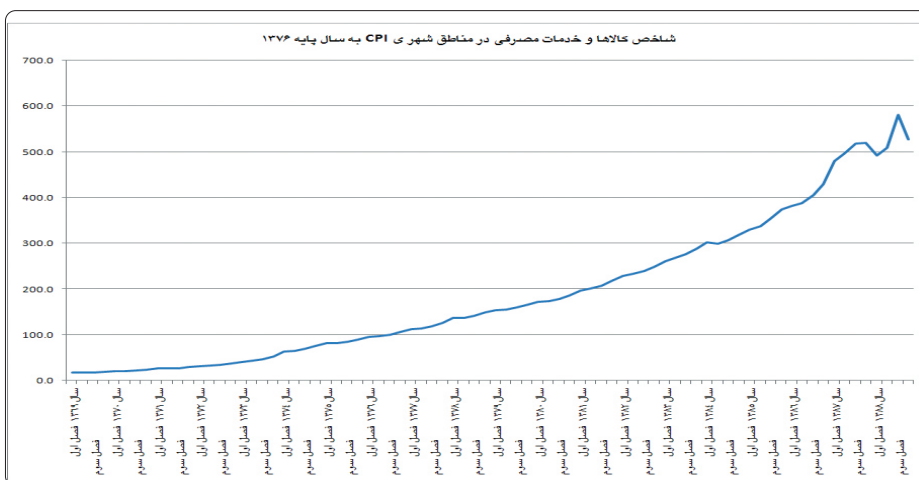


مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، بانک اطلاعات سری‌های زمانی.

۱. برای بررسی نحوه محاسبه نرخ حقیقی دلار در برابر ریال به زیرنویس قبلی مراجعه فرمایید.

براساس آمار در دسترس^۱، متوسط نرخ تورم آمریکا در دوره مشابه (یعنی سال‌های ۱۹۹۰ تا ۲۰۰۹) ۲/۹۴، فرانسه ۳ و آلمان ۲/۰۵ درصد بوده است. این بدان معناست که شاخص قیمت‌ها در این دوره به ترتیب در آمریکا ۱/۷۳، در فرانسه ۱/۷۵ و در آلمان ۱/۴۷ برابر شده است، بنابراین حداکثر می‌توان انتظار داشت که قیمت‌ها طی این دوره در کشورهای حوزه اروپا و آمریکا دو برابر شده باشد که در مقایسه با افزایش قیمت‌ها در ایران طی همین دوره بسیار ناچیز است. بنابراین، آمار و اطلاعات نشان می‌دهند که نرخ ارز در ایران به اندازه تفاوت نرخ تورم داخلی و خارجی افزایش نیافته است که این موضوع هر ساله باعث می‌شود ارزش حقیقی درآمد صادرکنندگان و تولیدکنندگان داخلی کاهش یافته و در مقابل واردات ارزان‌تر شود، در نتیجه واردات به کشور افزایش یابد. گرچه حمایت تعرفه‌ای می‌تواند تا حدودی مانع از واردات بی‌رویه شود، اما تعرفه‌ها به هیچ وجه قادر نیستند آثار افزایش ۲۸ برابری قیمت‌های داخلی و به عبارت دیگر، کاهش چهار برابری نرخ ارز حقیقی را جبران کنند. ازسویی، افزایش بی‌رویه نرخ‌های تعرفه نیز موجب افزایش انگیزه برای قاچاق می‌شود.

نمودار ۳-۲. روند شاخص قیمت کالاها و خدمات مصرفی طی دو دهه اخیر



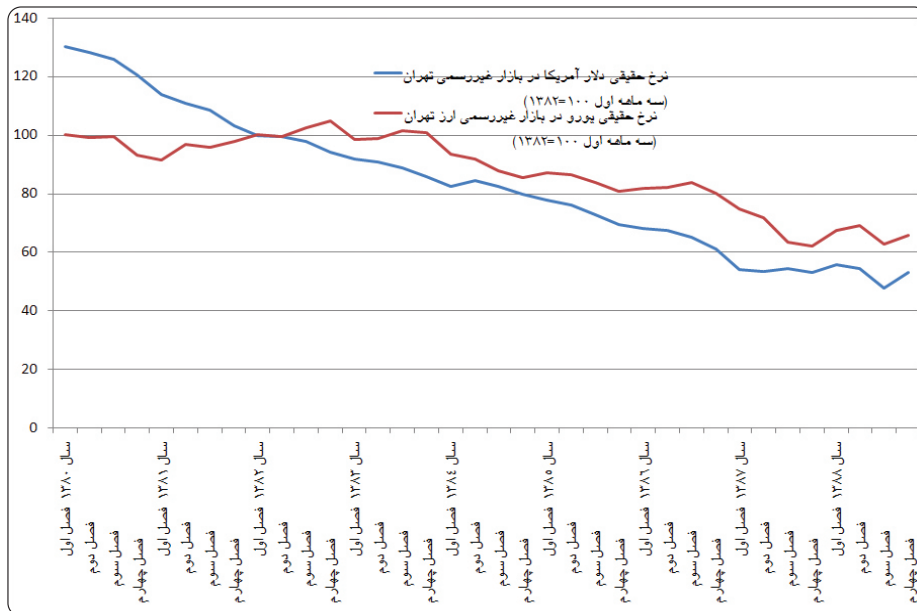
مأخذ: همان.

۱. آمار نرخ تورم کشورهای منتخب از بانک اطلاعات بانک جهانی موسوم به WDI تهیه شده است.

ممکن است این پرسش مطرح شود که سایر نرخ‌های ارز آزادانه نوسان کرده‌اند و این روند نزولی ارزش حقیقی ارز تنها در مورد دلار صادق است. بررسی نمودار ۴-۲ نشان می‌دهد که پس از اجرای سیاست یکسان‌سازی نرخ ارز در سال ۱۳۸۲ هم نرخ حقیقی دلار کاهش یافته است و هم نرخ حقیقی یورو، اما میزان کاهش در نرخ حقیقی یورو کمتر از دلار بوده است، به طوری که شاخص نرخ حقیقی دلار از عدد ۱۰۰ در سه ماهه اول سال ۱۳۸۲ به حدود ۵۳ در سه ماهه آخر سال ۱۳۸۸ رسیده است، اما نرخ حقیقی یورو در همین دوره از عدد ۱۰۰ در سه ماهه اول سال ۱۳۸۲ به عدد ۶۶ در سه ماهه آخر سال ۱۳۸۸ رسیده است. گرچه هر دو نرخ کاهش یافته‌اند، اما میزان کاهش در نرخ حقیقی دلار بیشتر از کاهش در نرخ حقیقی یورو بوده است. با توجه به اینکه نرخ تورم در این دوره برای همه ارزها یکسان بوده است، بنابراین کاهش بیشتر در نرخ دلار را می‌توان به روند جهانی کاهش ارزش دلار در سال‌های ۲۰۰۲ به بعد در مقابل یورو و سایر ارزهای معتبر جهانی تفسیر کرد. با این حال، کاهش ارزش حقیقی دلار و یورو که نشانگر عدم افزایش ارزش اسمی آنها متناسب با تورم است را نمی‌توان نادیده گرفت.

بررسی این نمودار نشان می‌دهد که اگر یک صادرکننده در سال ۱۳۸۲ درآمدی معادل ۱۰۰ واحد برحسب دلار یا یورو از صادرات مقدار معینی کالای ایرانی دریافت می‌کرد، در سال ۱۳۸۸ این درآمد برحسب دلار به ۵۳ واحد و برحسب یورو به ۶۶ واحد کاهش یافته است. این در حالی است که افزایش بهره‌وری که بتواند موجب کاهش هزینه‌های تولید در داخل شود به هیچ وجه به میزانی نبوده است که بتواند این کاهش درآمدها را جبران کند، لذا این موضوع که کاهش ارزش حقیقی ارز در ایران (یا به عبارت بهتر، افزایش نیافتن نرخ‌های ارز به طور متناسب با تورم) به نفع واردات و به زیان صادرات بوده است، براساس آمار و ارقام موجود قابل مشاهده است.

نمودار ۴-۲. روند نرخ‌های حقیقی دلار و ریال در بازار غیررسمی ارز تهران در دهه ۱۳۸۰



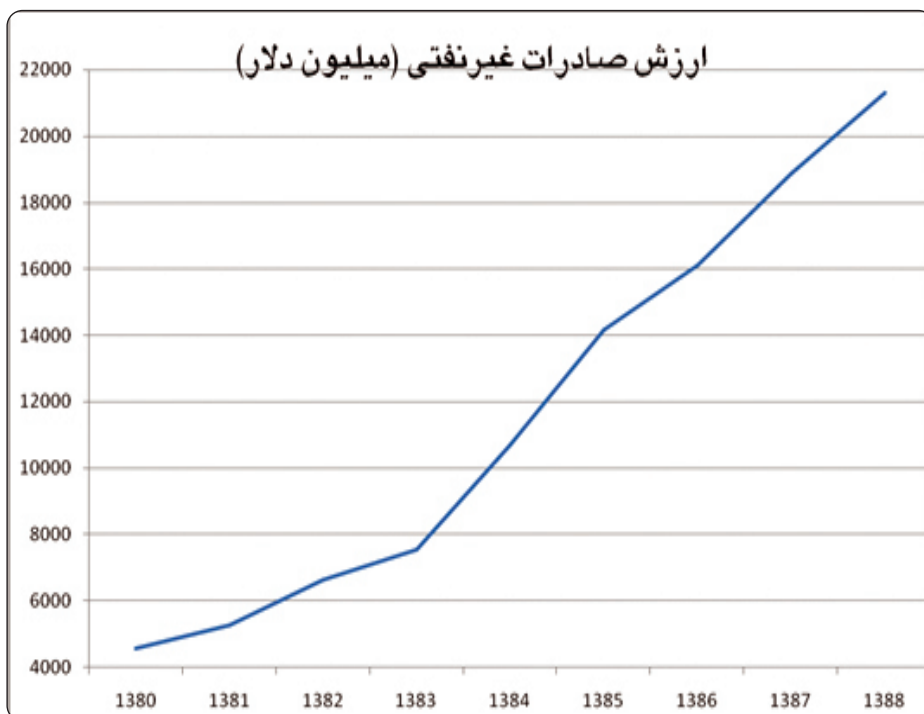
مأخذ: محاسبات تحقیق.

حال این پرسش مطرح می‌شود که چرا با این وضعیت ارزش صادرات غیرنفتی در سال‌های اخیر رشد مثبت داشته است (نمودار ۵-۲ و جدول ۱-۲). طی سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۸، صادرات غیرنفتی به‌طور متوسط سالیانه ۲۰ درصد رشد داشته است در حالی‌که در این دوره نرخ‌های ارز در مقایسه با نرخ‌های تورم تقریباً ثابت مانده‌اند که برای روشن شدن موضوع باید به ترکیب صادرات غیرنفتی توجه شود. بررسی گروه‌های کالایی صادر شده از ایران در سال ۱۳۸۸ نشان می‌دهد که از نظر ارزش، «فراورده‌های حاصل از نفت و گاز»، «مواد شیمیایی (آلی و غیرآلی)»، «مواد پلاستیکی»، «فلزات و

۱. گفتنی است در این نمودار به‌منظور سهولت مقایسه و جهت مبنای قرار دادن سال ۱۳۸۲ (آغاز سیاست یکسان‌سازی)، پس از محاسبه نرخ‌های حقیقی ارز، این نرخ‌ها بر نرخ ارز حقیقی رایج در سه‌ماهه اول سال ۱۳۸۲ تقسیم شده‌اند، لذا نرخ حقیقی دلار و ریال در سه‌ماهه اول سال ۱۳۸۲ معادل ۱۰۰ خواهد بود.

مصنوعات آنها» و «میوه‌های تازه و خشک» به ترتیب با ۱۸، ۱۳/۱، ۱۰/۶، ۸/۹ و ۸/۱ درصد بیشترین سهم از صادرات نفتی را به خود اختصاص داده‌اند (بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، خلاصه تحولات اقتصادی کشور، ۱۳۸۸). همان‌طور که ارقام نشان می‌دهند، بخش بزرگی از صادرات غیرنفتی نیز به بخش نفتی وابسته است. به بیان دیگر، سه قلم «فرآورده‌های حاصل از نفت و گاز»، «مواد شیمیایی (آلی و غیرآلی)» و «مواد پلاستیکی» که با بخش نفت و پتروشیمی مرتبط هستند، بیش از ۴۱ درصد از صادرات غیرنفتی را در ایران تشکیل داده‌اند. درواقع حتی صادرات غیرنفتی نیز به بخش نفتی وابسته است.

نمودار ۵-۲. روند صادرات کالاهای غیرنفتی در سال‌های اخیر



مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، خلاصه تحولات اقتصادی کشور، سال‌های مختلف.

جدول ۱-۲. نرخ‌های رشد صادرات غیرنفتی در سال‌های اخیر

سال	ارزش صادرات غیرنفتی (میلیون دلار)*	رشد نسبت به سال قبل
۱۳۸۰	۴۲۲۴	۱۲/۳
۱۳۸۱	۴۶۰۸	۱۷/۶
۱۳۸۲	۵۹۷۲	۲۹/۶
۱۳۸۳	۶۸۴۷	۱۴/۷
۱۳۸۴	۱۰۴۷۴	۵۳
۱۳۸۵	۱۲۹۹۷	۲۴/۱
۱۳۸۶	۱۵۳۱۲	۱۷/۸
۱۳۸۷	۱۸۳۳۴	۱۹/۷
۱۳۸۸	۲۱۳۲۱	۱۶/۳
متوسط	-	۲۰/۲۶۲

توضیح: * بدون نفت، گاز و برق.

مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، خلاصه تحولات اقتصادی کشور، سال‌های مختلف.

با رونق بخش نفت و پتروشیمی در سال‌های اخیر، توان صادراتی این بخش‌ها افزایش یافته و این یکی از دلایلی است که رشد صادرات در سال‌های اخیر را توضیح می‌دهد. با این حال، باید توجه داشت که سایر بخش‌ها نیز در این رشد سهیم هستند. به بیان دیگر، رشد صادرات غیرنفتی را می‌توان به افزایش توان تولیدی در اقتصاد ایران، به‌ویژه در بخش‌های صنعتی (که شامل بخش‌های مرتبط با نفت و گاز مانند بخش پتروشیمی نیز می‌شود) نسبت داد. البته بیش از اظهار صادرات برای برخورداری از جواز صادراتی هم ممکن است بخشی از موضوع را توضیح دهد.

با این تفسیر، این پرسش مطرح است که تأثیر تورم داخلی و تغییر نکردن متناسب نرخ ارز با تورم بر صادرات چیست؟ آیا واقعاً این موضوع بر صادرات غیرنفتی در ایران تأثیری نداشته است؟ بررسی رابطه بین وزن صادرات با ارزش آن می‌تواند در این زمینه برخی مسائل را روشن

کند. به عنوان مثال، رشد ارزش صادرات گمرکی در سال ۱۳۸۸ عمدتاً ناشی از رشد مقداری (وزن) کالاهای صادراتی بوده است. در این سال قیمت هر تن کالای صادراتی ایران ۱۶/۸ درصد نسبت به سال قبل کاهش یافته و به حدود ۴۵۹ دلار به ازای هر تن کالای صادراتی رسیده است (بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، خلاصه تحولات اقتصادی کشور، ۱۳۸۸).

براساس آمار منتشر شده از سوی گمرک مجموع ارزش صادرات غیرنفتی در ۶ ماهه اول سال ۱۳۸۹ معادل ۱۴۴۴۸ میلیون دلار و مجموع وزن کالاهای صادراتی در همین دوره ۳۲۳۵۸ تن بوده است، لذا قیمت هر تن کالای صادراتی در نیمه نخست سال ۱۳۸۹ معادل ۴۴۶ دلار خواهد بود که نسبت به ۶ ماهه نخست سال قبل (۴۴۹ دلار به ازای هر تن صادرات) کاهش نشان می‌دهد. یعنی صادرکننده ایرانی در بازارهای جهانی قدرت چانه‌زنی خود را از دست داده و توان صادرات کالاهای با ارزش‌تر (یعنی کالاهایی که ارزش هر تن آنها بیشتر از کالاهای فعلی باشد) در حال کاهش بوده است (جدول ۱-۲). یکی از دلایل عمده این روند را می‌توان به کاهش توان رقابت‌پذیری تولیدات داخلی به دلیل افزایش قیمت‌های داخلی و به تبع آن افزایش هزینه‌های تولید نسبت داد. درواقع، ادامه این روند می‌تواند جلوی انباشت سرمایه داخلی و حرکت به سمت صادرات محصولات صنعتی با ارزش‌تر که ارزش افزوده بیشتری در داخل تولید می‌کنند را بگیرد و اقتصاد ایران را به یک اقتصاد صادرکننده مواد اولیه و چند قلم کالای صادراتی سنتی تبدیل کند. البته باید صادرات را به طور نسبی و در مقایسه با واردات دید. بدین معنا که گرچه صادرات غیرنفتی در این سال‌ها رشد کرده است، اما هم‌زمان واردات نیز افزایش یافته و هر ساله تراز بازرگانی ایران بدون احتساب درآمد حاصل از نفت و گاز منفی بوده است. به بیان دیگر، روند تورمی داخلی سبب شده است که هنوز شکاف میان صادرات غیرنفتی و واردات در ایران ترمیم نشود و تنها با کمک درآمدهای نفتی است که این شکاف پر شده است.

باید به این نکته مهم توجه کرد، اینکه افزایش نرخ‌های ارز متناسب با نرخ‌های تورم در ایران نبوده است لزوماً به این معنا نیست که باید نرخ‌های ارز را متناسب با تورم افزایش داد. تصور کنید که چنین سیاستی از سال ۱۳۶۹ دنبال می‌شد. همان‌طور که قبلاً بیان شد شاخص قیمت‌ها در این دوره به ترتیب در آمریکا ۱/۷۳، در فرانسه ۱/۷۵ و در آلمان ۱/۴۷

برابر شده است. همچنین در بین کشورهایی که عمده‌ترین شرکای تجاری ایران هستند نیز در همین مدت تورم بالایی نداشتند، به طوری که شاخص قیمت مصرف‌کننده در سال‌های مذکور در چین ۲/۴، هند ۳/۹، ژاپن ۱/۱ و کره جنوبی ۲/۲ برابر شده است. بنابراین برای جبران آثار تورمی بر نرخ ارز با کسر متوسط نرخ تورم دلار حداکثر می‌توان انتظار داشت که قیمت‌ها طی این دوره در کشورهای حوزه اروپا و آمریکا دو برابر شده باشد و در بین کشورهای شریک تجاری حداکثر کمتر از چهار برابر شده باشد. در این صورت با توجه به ۲۸ برابر شدن قیمت‌ها از سال ۱۳۶۹ به بعد اگر افزایش دو تا چهار برابری قیمت‌ها در کشورهای شریک تجاری ایران را در نظر بگیریم، آیا ممکن بود که بتوان نرخ‌های ارز را به میزانی افزایش داد که جبران این میزان اختلاف در نرخ تورم باشد؟ به نظر می‌رسد که این سیاست غیرعملی باشد. شاید راه حل بهتر این می‌بود که به جای تمرکز بر بازار ارز برای جبران اثر تورم بر صادرات و تولید داخلی، سیاست‌هایی دنبال می‌شد که منشأ این آثار مخرب را از بین ببرد.

به بیان دیگر، اتخاذ سیاست‌های ضدتورمی برای جلوگیری از افزایش ۲۸ برابری قیمت‌ها و درعین حال تثبیت معقولانه نرخ‌های ارز به نظر معقول‌تر و مفیدتر می‌رسد. با این حال باید توجه داشت که اگر تورم را نتوان کنترل کرد لاجرم نمی‌توان تثبیت نرخ ارز را نیز انجام داد. بنابراین، سیاست معقول عبارت است از کنترل رشد نقدینگی و انضباط پولی که آن هم به انضباط در بودجه دولت و سیاست‌های مالی نیاز دارد.

افزایش نرخ‌های ارز متناسب با تورم در شرایطی که نرخ‌های شدید تورمی در کشور رایج می‌شود آثار مخربی را بر تولید خواهد داشت و از کانال تورم وارداتی می‌تواند موجب تشدید تورم شده و یک چرخه معیوب افزایش نرخ ارز و افزایش تورم و افزایش نرخ‌های ارز و... را به دنبال داشته باشد. اگرچه افزایش قیمت‌ها و عدم افزایش متناسب نرخ‌های ارز یک واقعیت است، اما به نظر می‌رسد که راه حل بهتر این است که منشأ این بی‌تعادلی از بین برود، زیرا به هیچ وجه نمی‌توان با افزایش نرخ ارز، روند قیمت‌ها را دنبال کرد. با این حال، تا تورم کنترل نشود، این چرخه ادامه خواهد داشت. این سیاست شبیه دنبال کردن سایه یک فرد توسط خود او است. هرچه فرد سریع‌تر سایه خود را دنبال کند، سایه او نیز سریع‌تر از او دور می‌شود و این بازی می‌تواند تا بی‌نهایت ادامه پیدا کند. بنابراین اگرچه طرفداران

افزایش متناسب نرخ‌های ارز در تشریح بخشی از واقعیت استدلال‌های درستی ارائه می‌کنند و شواهد آماری نیز در این خصوص مؤید آنهاست، بااین حال راه حل آنها غیرعملی است.

۲-۲. تحلیلی بر رویکرد تثبیت نرخ ارز

در این بخش رویکرد طرفداران تثبیت نرخ ارز بررسی می‌شود. عمده‌ترین استدلال در این رویکرد این است که اولاً دولت‌ها در ایران نرخ ارز را براساس تعادل بودجه خود تعیین می‌کنند و تعادل صادرات، واردات و تولید داخلی اهمیت ثانوی دارند، ازاین‌رو دولت‌ها به عنوان عرضه‌کننده انحصاری ارز در بازار، تمایل دارند ارز را گران تر بفروشند، ثانیاً بخش بزرگی از واردات در ایران به صورت کالاهای سرمایه‌ای و واسطه‌ای است که برای تولید کالاهای داخلی به کار می‌روند، بنابراین افزایش نرخ ارز باعث می‌شود هزینه خرید کالاهای واسطه‌ای و سرمایه‌ای که به‌ویژه در بخش صنعت ایران به کار می‌روند، افزایش یافته و در نهایت موجب افزایش هزینه تولید داخلی شده و رقابت‌پذیری محصولات داخلی را کاهش دهد. براساس تفکر این گروه، نرخ ارز باید کاهش یافته یا اینکه حداقل ثابت بماند. این گروه معتقدند که در بسیاری از موارد حتی امکان عملی افزایش نرخ ارز در بازار وجود ندارد، به‌ویژه در شرایطی که تزریق دلارهای نفتی به بازار ارز موجب می‌شود قیمت‌های ارز تمایل به کاهش پیدا کنند و در نرخ‌های جاری ارز مشتری به اندازه کافی برای خرید دلارهای نفتی وجود نداشته باشد.

جدول ۲-۲. ترکیب سهم کالاهای واسطه‌ای و سرمایه‌ای از کل واردات در ایران طی سال‌های اخیر

سال	ترکیب ارزش واردات کشور (درصد)			مجموع سهم کالاهای واسطه‌ای و سرمایه‌ای
	واسطه‌ای	سرمایه‌ای	مصرفی	
۱۳۸۴	۶۵/۸۸	۲۱/۰۱	۱۲/۹۸	۸۶/۸۹
۱۳۸۵	۶۷/۸۵	۱۷/۶۹	۱۴/۴۶	۸۵/۵۴
۱۳۸۶	۷۱/۲	۱۶/۸	۱۲	۸۸
۱۳۸۷	۶۷	۱۶/۴	۱۲/۸	۸۳/۴۰

مأخذ: سازمان توسعه تجارت ایران، گزارش تجارت خارجی، سال‌های منتخب.

جدول ۲-۲ نشان می‌دهد که بخش اعظم واردات را در ایران کالاهای واسطه‌ای و سرمایه‌ای تشکیل می‌دهند که طبیعتاً برای تولید کالاها و خدمات دیگر در کشور به‌کار گرفته می‌شوند. از این رو، افزایش نرخ ارز از محل افزایش قیمت این قبیل کالاهای وارداتی سبب افزایش هزینه‌های تولید در داخل می‌شود، اما نکته‌ای که باید متذکر شد این است که به صرف افزایش هزینه تولید داخلی نباید از افزایش نرخ‌های ارز پرهیز کرد، به شرطی که اثر خالص آن به نفع اقتصاد کشور باشد. در شرایط معمول، افزایش نرخ ارز دو اثر مستقیم و غیرمستقیم بر واردات و صادرات دارد. اثر مستقیم افزایش نرخ ارز بر صادرات از یک سو درآمد صادرکننده را افزایش می‌دهد و از سوی دیگر، با گران شدن کالاهای وارداتی در بازار داخل، توان رقابت آن دسته از کالاهای تولید داخل را که رقیب وارداتی دارند را افزایش می‌دهد. اثر غیرمستقیم افزایش نرخ ارز از مسیر افزایش قیمت کالاهای سرمایه‌ای و واسطه‌ای خواهد بود که در تولید داخلی به‌کار گرفته می‌شوند.

پرسش اساسی این است که کدام اثر قوی‌تر است. آیا افزایش هزینه‌های تولید، اثر قوی‌تری دارد یا افزایش رقابت‌پذیری از کانال افزایش نرخ ارز؟ پاسخ‌گویی به این پرسش نیازمند بررسی عمیق‌تر است و از حد این نوشته فراتر است، اما باید به نکته مهمی توجه کرد. این وضعیت در مورد بسیاری از کشورها نیز صادق است. اصولاً اقتصاد جهانی به سمتی در حال حرکت است که در آن اجزای مختلف یک کالا لزوماً داخل یک کشور تولید نمی‌شود، بلکه بخشی از آنها وارداتی است. با این حال کشورهای موفقی مانند چین و ترکیه نیز وجود دارند که با وجود این موضوع توانسته‌اند با یک سیاست مناسب ارزی از تولید داخلی خود حمایت کنند. وضعیت این کشورها در زمان اوج‌گیری قیمت‌های نفت در سال‌های اخیر مؤید این امر است. این دو کشور (و بسیاری دیگر از کشورهای موفق) قادر بوده‌اند هم با قیمت نفت ۳۵ دلاری و هم با قیمت نفت نزدیک به ۱۴۰ دلاری کالای ارزان تولید کنند.

با توجه به اینکه نفت یکی از اقلام مهم وارداتی در کشورهایی نظیر چین، هند و ترکیه است، پرسش اساسی اینجاست که سیاست ارزی این کشورها چگونه بوده

است که به رغم افزایش قیمت‌های مواد نفتی و مشتقات آنها که برای تولید بسیاری از کالاها به کار می‌رود، به حفظ رقابت‌پذیری تولیدات خود قادر بوده‌اند، از این رو صرف اینکه افزایش نرخ‌های ارز باعث افزایش هزینه تولید در بخش‌هایی از تولید می‌شود، نباید از افزایش آن جلوگیری کرد. علاوه بر آن باید توجه داشت که دولت‌ها به طور معمول اگر بتوانند تمایل دارند با کنترل نرخ ارز و واردات ارزان تورم را کنترل کنند و ثانیاً با پایین نگه داشتن نرخ ارز سرمایه‌بری تولید را در ایران تحریک می‌کنند که خود با اشتغال‌زایی و رشد بهره‌وری در تناقض است. به بیان دیگر، سیاست ارزی مذکور بر ساختار تولید نیز اثرگذار خواهد بود و مانع از رشد بهره‌وری و رشد اشتغال می‌شود.

مجدداً در اینجا باید به این مسئله توجه کرد که راه حل اساسی در این زمینه در خارج از بازار ارز قرار دارد. مسئله اساسی این نیست که آیا افزایش هزینه تولید از ناحیه افزایش قیمت کالاهای وارداتی آثار مخربی بر تولید دارد یا عدم افزایش نرخ‌های ارز به طور متناسب با تورم، بلکه مسئله اساسی این است که در دو دهه گذشته شاخص قیمت‌ها ۲۸ برابر شده است. به بیان دیگر، آثار مخرب افزایش هزینه‌های تولید یا عدم افزایش نرخ ارز به هیچ وجه با ۲۸ برابر شدن قیمت‌ها قابل مقایسه نیست. باید پرسش را این طور مطرح کرد: چگونه می‌توان جلوی افزایش قیمت‌های داخلی را گرفت تا آثار مخرب آن بر بازار ارز و رقابت‌پذیری محصولات داخلی کاهش یابد؟ به این پرسش در قسمت‌های بعد خواهیم پرداخت.

یکی از انتقادهای اصلی طرفداران تثبیت نرخ ارز در ایران این است که دولت‌ها در ایران نرخ ارز را براساس تعادل بودجه خود تعیین می‌کنند و در این زمینه تعادل صادرات و واردات و تولید داخلی اهمیت ثانوی دارند، لذا دولت‌ها به عنوان عرضه‌کننده انحصاری ارز، تمایل دارند ارز را گران‌تر بفروشند. به بیان دیگر، این گروه اعتقاد دارند اگر ملاحظات بودجه مطرح نباشد نرخ‌های ارز در ایران، پایین‌تر خواهد بود.

جدول ۲-۳. بررسی وضعیت تراز بازرگانی خارجی ایران طی سال‌های اخیر (میلیون دلار)

سال	تراز بازرگانی	صادرات نفت و گاز	تراز بازرگانی بدون نفت و گاز
۱۳۸۰	۵۷۷۵	۱۹۳۳۸	-۱۳۵۶۴
۱۳۸۱	۶۲۰۱	۲۲۹۶۶	-۱۶۷۶۵
۱۳۸۲	۴۴۳۰	۲۷۳۵۵	-۲۲۹۲۵
۱۳۸۳	۵۶۵۳	۳۶۳۱۵	-۳۰۶۶۲
۱۳۸۴	۲۱۲۸۱	۵۳۸۲۰	-۳۲۵۳۹
۱۳۸۵	۲۶۰۳۵	۶۲۰۱۱	-۳۵۹۷۶
۱۳۸۶	۳۹۴۲۸	۸۱۵۶۷	-۴۲۱۳۹
۱۳۸۷	۳۱۰۹۰	۸۶۶۱۹*	-۵۵۵۲۹
۱۳۸۸	۲۰۹۳۶	۶۹۸۲۵*	-۴۸۸۸۹

توضیح: * ارزش نفت خام، فراورده‌های نفتی، گاز طبیعی، مایعات و میعانات گازی (گمرکی و غیرگمرکی).
 مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، گزارش‌های اقتصادی و ترازنامه، سال‌های ۱۳۸۶ و ۱۳۸۴ و نماگرهای اقتصادی سه‌ماهه سوم سال ۱۳۸۹.

براساس ادبیات اقتصادی، نرخ ارز تعادلی باید بتواند تعادل صادرات، واردات و حساب سرمایه را برقرار کند. درواقع، نرخ ارز تعادلی باید بتواند توازن تراز پرداخت‌ها را برقرار کند. از نظر فرمولی مازاد تراز پرداخت‌ها عبارت است از:

مازاد تراز پرداخت‌ها = (صادرات - واردات) + (ورود سرمایه - خروج سرمایه)

در صورتی که تعادل تراز پرداخت‌ها برقرار باشد، باید مازاد (یا کسری) تراز پرداخت‌ها صفر باشد. در تراز بدون نفت، صادرات نفت و گاز از کل صادرات کسر می‌شود.

(میلیون دلار)

جدول ۴-۲. تراز پرداخت‌ها طی سال‌های اخیر

سال	تراز حساب سرمایه	موازنه کل (تغییر در ذخایر بین‌المللی) با احتساب درآمدهای نفت و گاز	موازنه کل بدون احتساب درآمدهای نفت و گاز
۱۳۸۰	۱۱۵۰	۴۷۶۰	-۱۴۵۷۸
۱۳۸۱	۲۵۳۴	۴۶۶۷	-۱۸۲۹۹
۱۳۸۲	۴۴۷۶	۴۲۱۶	-۲۳۱۳۹
۱۳۸۳	۷۳۸۸	۷۵۱۸	-۲۸۷۹۷
۱۳۸۴	-۱۸۴	۱۴۵۷۴	-۳۹۲۴۶
۱۳۸۵	-۴۳۸۳	۱۱۳۸۴	-۵۰۶۲۷
۱۳۸۶	-۱۴۱۶۵	۱۵۲۴۶	-۶۶۳۲۱
۱۳۸۷	-۹۹۵۸	۸۲۲۹	-۷۸۳۹۰
۱۳۸۸	-۱۳۵۲۹	-۷۲۶۸	-۷۷۰۹۳

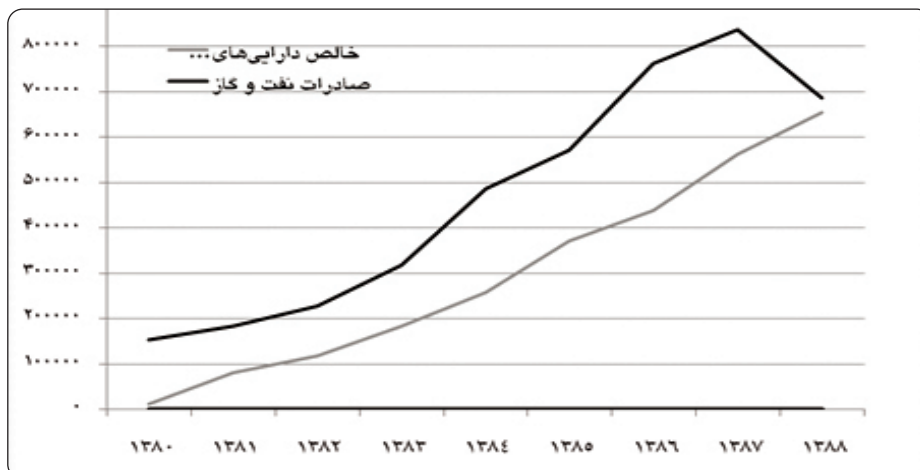
مأخذ: همان.

جدول ۳-۲ نشان می‌دهد که در همه سال‌های مورد بررسی، تراز بازرگانی بدون نفت منفی بوده است. به بیان دیگر، در صورتی که درآمدهای نفتی را در نظر بگیریم واردات در ایران به مراتب بیشتر از صادرات است. همچنین، براساس جدول ۴-۲ تراز حساب سرمایه نیز طی پنج سال اخیر منفی شده است. اگر موازنه کل (تراز پرداخت‌ها) بدون نفت را هم در نظر بگیریم، در این صورت در همه این سال‌ها موازنه کل منفی بوده است، بنابراین اگر دولت نرخ ارز را به حال خود رها کند و تمام بودجه خود را بدون نفت تأمین مالی کند، در نرخ‌های جاری ارز حتماً کسری تراز پرداخت‌ها و کسری تراز بازرگانی وجود خواهد داشت. به بیان دیگر، اگر درآمدهای نفتی وارد اقتصاد ایران نمی‌شد و از کانال بودجه به بازار ارز تزریق نمی‌شد، در این صورت برای ایجاد تعادل در تراز بازرگانی و نیز تراز پرداخت‌ها باید نرخ ارز بالاتری وجود می‌داشت، زیرا تأمین مالی کسری تراز پرداخت‌ها تنها با استقراض یا دسترسی به درآمدهای نفت و گاز امکان‌پذیر است، بنابراین اگر کسری مزمن تراز پرداخت‌ها و تراز بازرگانی در بخش غیرنفتی همچنان وجود دارد به

این دلیل است که درآمدهای نفتی در اختیار دولت، امکان حفظ نرخ ارز در سطوح پایین‌تر را فراهم می‌کند. درواقع اگر دولت از ناحیه تأمین بودجه خود با فروش دلارهای نفتی اثری بر بازار ارز داشته باشد، این اثر حتماً به صورت کاهش نرخ ارز از نرخ تعادلی (منظور تعادل در بخش غیرنفتی اقتصاد ایران) بوده است، لذا این استدلال که دولت نرخ ارز را برای تأمین کسری بودجه خود به میزان بیشتر از آن چیزی تعیین می‌کند که صادرات و واردات در ایران مستلزم آن است، استدلال درستی نیست. اگرچه دولت در تنظیم نرخ ارز ملاحظات بودجه‌ای را در نظر می‌گیرد، اما در غیر این صورت نرخ‌های ارز در اقتصاد ایران بالاتر از آن چیزی بود که در حال حاضر رایج است.

یکی از شواهدی که معمولاً در بحث‌های کارشناسی مطرح می‌شود، این است که به‌ویژه در مواقع افزایش درآمدهای نفتی و تزریق آنها به بازار ارز در نرخ‌های مورد نظر دولت، در بسیاری از زمان‌ها فشار عرضه ارز در بازار سبب شده است که نرخ‌های ارز تمایل به کاهش داشته باشند و از این‌رو بانک مرکزی با دخالت در بازار ارز به جمع‌آوری مازاد آن می‌پردازد. به این ترتیب عملاً ذخایر ارزی دولت در حساب دارایی‌های خارجی بانک مرکزی انباشت می‌شود و در عوض پایه پولی افزایش می‌یابد که در بلندمدت تورم مزمن را به اقتصاد ایران تحمیل می‌کند.

نمودار ۶-۲. روند صادرات نفت و گاز و خالص دارایی خارجی بانک مرکزی (میلیون دلار)



مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، نماگرهای اقتصادی، سال‌های مختلف.

نمودار ۶-۲ نشان می‌دهد که غیر از سال ۱۳۸۸ که دلایل خاص خود را دارد، همبستگی بالایی بین درآمدهای نفتی و انباشت ذخایر خارجی بانک مرکزی وجود دارد. بر این اساس، اگر دولت بخواهد در نرخ‌های ارز موجود در بازار، حجم بیشتری از دلارهای نفتی را به ریال تبدیل کند، مشتری نهایی او بانک مرکزی است. در نتیجه، این استدلال که در بسیاری از شرایط و به‌ویژه در مواقع افزایش درآمدهای نفتی بازار ارز دچار مازاد عرضه می‌شود و در نرخ‌های رایج خریدار به اندازه کافی برای ارز دولتی وجود ندارد با آمار و ارقام موجود تطبیق می‌کند، اما این بدان معناست که هرچه دولت میزان بیشتری از درآمدهای نفتی را به ریال تبدیل کند، به دلیل افزایش عرضه ارز ممکن است نرخ ارز کاهش یابد تا دولت به فروش دلارهای نفتی مازاد خود قادر باشد که در این شرایط اقتصاد ایران بسیار بیشتر از تعادل بدون نفت خود دور می‌شود. باید توجه کرد که فروش نفت، فروش دارایی است نه کالا و لذا کاهش نرخ ارز در این شرایط بیانگر افزایش قدرت صادراتی نیست. به بیان دیگر، اگر در تعادل بدون نفت یک نرخ ارز مشخصی مانند e* برای تعادل اقتصاد ایران وجود داشته باشد و در شرایطی که درآمدهای نفتی به داخل اقتصاد ایران منتقل شود نرخ ارز دیگری مانند e در اقتصاد ایران رایج باشد که با نرخ ارز بدون نفت متفاوت است، در مواقع افزایش درآمدهای نفتی اختلاف بین این دو نرخ افزایش می‌یابد و بی‌تعادلی در اقتصاد ایران بیشتر می‌شود. البته عدم تعادل نه تنها از ناحیه بازار ارز، بلکه از ناحیه بازار پول و تزریق پول جدید و ایجاد تورم نیز بر اقتصاد ایران تحمیل می‌شود.

خلاصه آنکه گرچه استدلال طرفداران تثبیت یا کاهش نرخ ارز در مورد آثار منفی افزایش نرخ ارز بر هزینه تولید در بسیاری از صنایع ایران که متکی بر واردات کالاهای واسطه‌ای و سرمایه‌ای هستند مبتنی بر واقعیات آماری است، اما آن روی دیگر واقعیت نیز این است که نرخ‌های رایج ارز در اقتصاد ایران برای بخش غیرنفتی ایران مناسب نیست و تعادل را در این بخش به وجود نمی‌آورد. با این حال، پرسش اساسی این است که آیا باید در تجویز نرخ ارز و به‌طور کلی سیاست ارزی مناسب برای اقتصاد ایران بخش نفت و نیز تعادل بودجه دولت را نادیده گرفت؟ واقعیت این است که وجود درآمدهای نفتی و نیز بودجه متکی بر نفت طی دهه‌های گذشته (از زمان اوج‌گیری درآمدهای نفتی در دهه ۱۳۵۰) را باید در تجویز یک رژیم ارزی مناسب برای اقتصاد ایران لحاظ کرد، در غیر این صورت سیاست‌های

تجویز شده غیرعملی خواهند بود. با این حال، نباید بخش‌های غیرنفتی اقتصاد ایران فدای بخش نفتی شوند. این موضوع در ادامه به تفصیل بیشتری بیان خواهد شد.

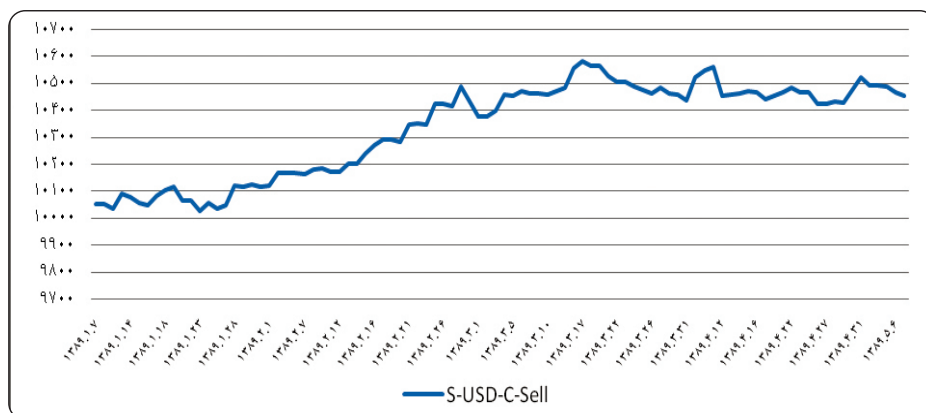
۳-۲. روند تغییرات ارز (یورو و دلار) در بازار ایران

در این بخش روند تغییرات ارزش یورو و دلار در اقتصاد ایران بررسی می‌شود. در حال حاضر ریسک نوسان‌های نرخ ارز با توجه به گسترش تحریم‌ها، مبادلات تجاری بین کشورها و بازار مالی بین‌المللی، رو به گسترش است. از این رو برخی از تجار، تولیدکنندگان، صادرکنندگان و واردکنندگان به ناچار باید به نگهداری ارز اقدام کنند و در این صورت چنانچه شرکتی ارقام زیادی از دارایی‌های خود را به صورت ارزی، گران‌تر خریداری کرده باشد، هر لحظه با این خطر مواجه خواهد بود که این نرخ کاهش یابد و در صورت وقوع چنین رخدادی، شرکت یاد شده زیان هنگفتی را متحمل می‌شود. به این ترتیب ریسک نوسان‌های نرخ ارز می‌تواند دارایی‌ها و بدهی‌های افراد و مؤسسه‌ها را بسیار تحت تأثیر قرار دهد. در هر حال افراد و شرکت‌ها در سبد دارایی‌ها و بدهی‌های خود انواع ریسک‌ها از جمله ریسک نوسان‌های نرخ ارز را در نظر دارند و سعی می‌کنند با کمترین ریسک، بیشترین سود را نصیب خود کنند. از جمله گروه‌های متأثر از نوسان‌های نرخ ارز، صادرکنندگان و واردکنندگان هستند. به عنوان مثال یک صادرکننده کالایی را صادر کرده و قرار است پول آن را به صورت ارز بعد از چند ماه دریافت کند، اما این صادرکننده نگران است بعد از این مدت قیمت ارز کاهش پیدا کند و در نتیجه موجب ضرر و زیان شود. از طرفی گاهی یک واردکننده می‌خواهد قیمت کالای وارداتی خود را بعد از چند ماه بپردازد، اما نگران است بعد از این مدت نرخ ارز بالا رود و نتواند به تعهداتش عمل کند. به علاوه برای مثال مشکلات ناشی از نوسان‌های نرخ ارز موجب می‌شود هنگامی که صادرکننده، تسهیلات ارزی با دلار ۶ هزار ریال دریافت می‌کند، هنگام تسویه حساب (به دلیل تسویه با نرخ روز یا نرخ بانک) ناچار به پرداخت دلار با نرخ ۱۰ هزار ریال می‌شود و همین امر موجب رویگردانی او از دریافت تسهیلات شده و اثربخشی این تسهیلات را به حداقل می‌رساند.

در نمودارهای ۷-۲ و ۸-۲، نوسان‌های روزانه نرخ دلار و یورو از ابتدای سال ۱۳۸۹ تا اوایل مرداد نشان داده شده است. همان‌طور که مشخص است قیمت روزانه دلار و

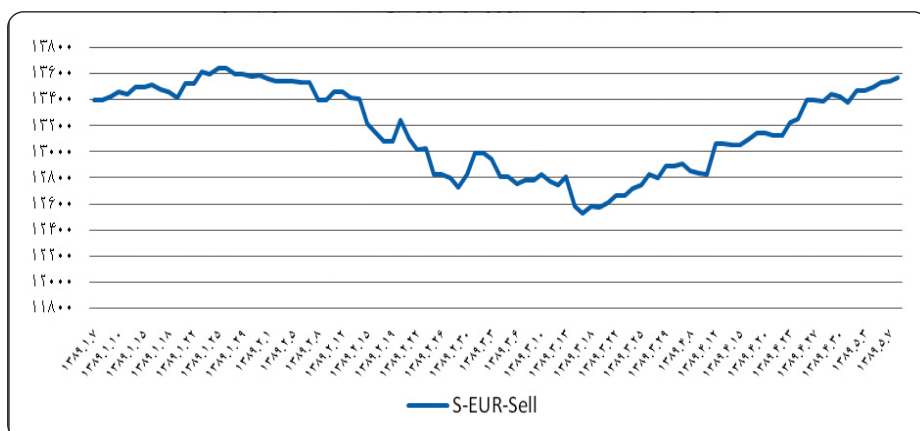
یورو نوسان بسیاری دارد که از یک طرف می‌تواند برای سفته‌بازان در بازار معاملات آتی ارز جذاب باشد و از طرف دیگر ضرورت پوشش این ریسک برای صادرکنندگان، واردکنندگان و تولیدکنندگان داخلی را از طریق ابزار معاملات آتی مشخص می‌سازد.

نمودار ۷-۲. نوسان‌های دلار در برابر ریال از فروردین تا اوایل مرداد سال ۱۳۸۹



مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، بانک اطلاعات سری‌های زمانی.

نمودار ۸-۲. نوسان‌های یورو در برابر ریال از فروردین تا اوایل مرداد سال ۱۳۸۹



مأخذ: همان.

۴-۲. مدیریت بازار ارز توسط بانک مرکزی خصوصاً بعد از قطعنامه ۱۹۲۹

نرخ دلار در اولین هفته مهر سال ۱۳۸۹ به بالاترین نرخ تاریخ خود در برابر ریال تا آن زمان رسید و به نوسان در بازار ارز کشور منجر شد. البته پیدا کردن علت این نوسان‌ها کار چندان ساده‌ای نیست، اما عده‌ای معتقدند اولین جرقه‌های این تلاطم در بازار ایران به مسائل مالیاتی تلافروشان مربوط بود. بعد از اینکه اعلام شد نحوه گرفتن مالیات از تلافروشان تغییر خواهد کرد، تعدادی از آنها مغازه‌های خود را به نشانه اعتراض تعطیل کردند و همین امر تلاطم اولیه را در بازار طلا منجر شد. از طرفی، بالا رفتن قیمت طلا در بازارهای جهانی نیز مزید بر علت شد و قیمت طلا در بازار تهران زیادتر از معمول رشد کرد و شایعات نیز به عنوان کاتالیزوری عمل کرد که به این نوسان‌ها بیشتر دامن بزند. از این رو عده‌ای از سرمایه‌گذاران تصمیم گرفتند به صورت چمدانی دلار را از کشور خارج کنند؛ اگر این خبر صحت داشته باشد قسمتی از دلار را در بازار تهران این افراد جمع کرده‌اند. البته صرافان با اولین نشانه‌های کمبود دلار در بازار ترجیح دادند خرید و فروش انجام ندهند و منتظر آرام شدن بازار باشند. آنها به تجربه دریافته بودند که معمولاً با هر جهش ناگهانی، دیگر قیمت‌ها به میزان سابق بر نمی‌گردد و بنابراین عده‌ای که ریسک‌گریز بودند از خرید و فروش دلار امتناع می‌کردند. در این میان بانک‌های امارات متحده که بزرگ‌ترین شریک تجاری ایران در منطقه است از تبدیل ریال به درهم و دلار خودداری کردند و این مسئله از یک طرف بر آتش افزایش قیمت دلار در برابر ریال افزود و از طرف دیگر حواله پول به دویی با مشکلات زیادی مواجه شده بود.

۵-۲. رابطه بین نفت و رژیم ارزی، با نگاهی بر تجربه کشورهای صادرکننده نفت

با توجه به ارتباط بخش نفت با رژیم ارزی، باید شرایط و ویژگی‌های کشورهای صادرکننده نفت و ارتباط آن با نوسان‌های ارزی در این مجموعه کشورها بررسی شود تا در مقام مقایسه بتوان نتیجه‌گیری بهتری ارائه کرد.

در رژیم‌های ارزی شناور - که نرخ‌های آنها را نیروهای بازار تعیین می‌کنند - تغییر نرخ ارز حقیقی عمدتاً با تغییر نرخ ارز اسمی رخ می‌دهد. در کشورهای وابسته به صادرات نفت،

کاهش نرخ ارز حقیقی ممکن است به دلیل افزایش جریان ورود ارز خارجی در دوران رونق درآمدهای نفتی به اقتصاد رخ دهد. این جریان ورود ارز خارجی ارزش پول ملی را افزایش می‌دهد در نتیجه، کالاهای ساخت خارج ارزان‌تر از کالاهای مشابه ساخت داخل خواهند شد. در رژیم‌های ارزی ثابت - که در آن نرخ ارز ثابت نگه داشته می‌شود - کاهش رقابت‌پذیری از طریق افزایش قیمت‌های داخلی رخ می‌دهد. فرایند این تأثیر بدین صورت است که رونق درآمدها سبب جریان ورود ارز خارجی به کشور می‌شود. در این شرایط پول بیشتری برای خرج کردن وجود دارد در نتیجه مخارج دولت افزایش می‌یابد و قیمت‌ها نیز به تبع آن افزایش می‌یابند و کالاهای داخلی از مشابه خارجی خود گران‌تر می‌شوند.

در هر دو حالت رژیم ارزی ثابت یا انعطاف‌پذیر، افزایش ارزش پول ملی سبب کاهش رقابت‌پذیری صادرات کشور می‌شود. خطر اصلی این است زمانی که نرخ ارز حقیقی در حال بازگشت به نرخ‌های قبل از رونق درآمدهاست، برای کشور بسیار مشکل است که قدرت رقابت‌پذیری خود را بازیابد و سهم خود را از بازار جهانی دوباره به دست آورد؛ یعنی ممکن است کاهش رقابت‌پذیری آثاری ماندگار بر اقتصاد برجای گذارد.

کشورهای صادرکننده نفت حوزه خلیج فارس اغلب به قفل کردن پول ملی به دلار تمایل زیادی دارند. این موضوع سبب می‌شود که ارزش حقیقی دلار به قیمت‌های ثابت سال ۱۳۷۶، در زمان‌های رونق درآمد نفتی تنها از طریق تورم داخلی کاهش یابد، زیرا در مواقع افزایش درآمدهای نفتی و افزایش میزان ذخایر ارزی در این کشورها، به طور طبیعی باید نرخ‌های دلار در برابر پول ملی این کشورها کاهش یابد و به بیان دیگر، پول ملی تقویت شود.^۱

به بیان دیگر، با افزایش درآمدهای نفتی و درعین حال ثابت ماندن نرخ‌های ارز، قیمت‌های داخلی افزایش می‌یابد و از این طریق نرخ حقیقی ارز کاهش می‌یابد، بنابراین سیاست ثابت نگه داشتن نرخ‌های ارز در برخی کشورهای نفتی به قیمت قبول تورم داخلی انجام می‌شود. در تحقیقی که صندوق بین‌المللی پول در سال ۲۰۰۷ انجام داده است، نشان می‌دهد که افزایش ۱۰۰ درصدی در قیمت‌های حقیقی نفت (یعنی با کسر نرخ تورم

۱. البته برخی از این کشورها درآمدهای نفتی را به خروج هدفمند سرمایه تبدیل کرده‌اند تا اثر آن بر پایه پولی را حذف کنند و درعین حال نرخ ارز هم بتواند ثابت بماند.

دلار از آن) نوعاً موجب می‌شود که نرخ حقیقی دلار برحسب پول ملی کشورهای صادرکننده نفت ۵۰ درصد کاهش یابد (Ricci, Lee and Milesi-Ferretti, 2008). این به معنای کاهش رقابت‌پذیری تولیدات این کشورها در مواقع افزایش درآمدهای نفتی است. این کاهش نرخ حقیقی ارز بسته به رژیم ارزی کشورهای نفتی و نحوه مدیریت آن می‌تواند با افزایش قیمت‌ها یا کاهش نرخ اسمی ارز نمایان شود. در کشورهایی که نظام ارزی انعطاف‌پذیر دارند، این کاهش با کاهش نرخ اسمی دلار صورت می‌گیرد، اما در کشورهایی که نرخ ارز ثابت دارند یا اینکه نرخ‌های ارز را به میزان زیادی کنترل می‌کنند، با افزایش قیمت‌های داخلی (تورم) مشخص می‌شود.

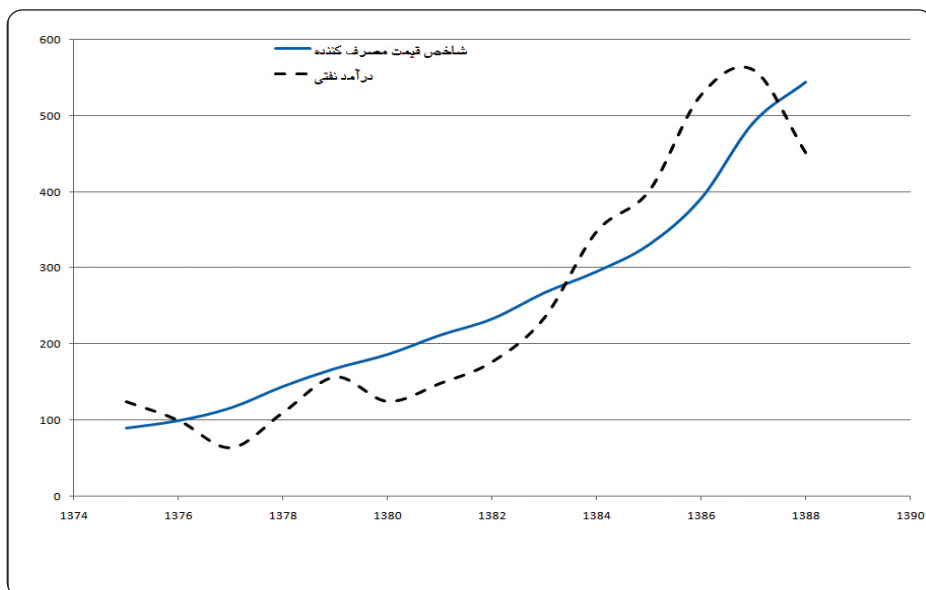
جدول ۵-۲. رژیم ارزی کشورهای صادرکننده نفت

نام کشور	میزان صادرات روزانه نفت (میلیون بشکه در روز در سال ۲۰۰۶)	رژیم ارزی
عربستان سعودی	۸/۸	قفل شده (به دلار)
روسیه	۷/۴	شناور مدیریت شده
نروژ	۲/۳	شناور
امارات متحده عربی	۲/۲	قفل شده (به دلار)
ونزوئلا	۲/۴	قفل شده (به دلار)
ایران	۲/۴	شناور مدیریت شده
کویت	۲/۳	قفل شده (به سبدی از ارزها)
الجزایر	۱/۷	شناور مدیریت شده
نیجریه	۱/۹	شناور مدیریت شده
لیبی	۱/۳	قفل شده (به حق برداشت مخصوص (SDR))
قزاقستان	۱/۵	شناور مدیریت شده
قطر	۱/۰	قفل شده (به دلار)
عمان	۰/۷	قفل شده (به دلار)

Source: Setser, 2007.

نگاهی به روند نرخ رشد درآمدهای نفتی و نرخ تورم در ایران نشان می‌دهد که در اینجا نیز به دلیل ثابت بودن نرخ‌های ارز یا کنترل آن در یک دامنه محدود و درعین حال تزریق عواید حاصل از فروش نفت به اقتصاد، تعدیل نرخ واقعی ارز از طریق تعدیل قیمت‌های داخلی صورت گرفته است. این موضوع را می‌توان در همراهی و همبستگی بالا بین درآمدهای نفتی و شاخص قیمت مصرف‌کننده مشاهده کرد (نمودار ۹-۲).

نمودار ۹-۲. روند شاخص قیمت مصرف‌کننده و درآمدهای حاصل از صادرات نفت و گاز در ایران^۱



مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، گزارش‌های اقتصادی و ترازنامه سال‌های مختلف.

بنابراین، سیاست ارزی و سیاست پولی در ایران تحت تأثیر بازار نفت تعیین می‌شود و به هیچ‌وجه از آن مستقل نیست. از این رو در مواقع کمبود درآمدهای نفتی اقتصاد

۱. درآمدهای نفت و گاز برای سال ۱۳۷۶ نرمال شده‌اند تا مقایسه بین دو متغیر امکان‌پذیر باشد. به بیان دیگر، عدد درآمد نفتی برای سال ۱۳۷۶ معادل ۱۰۰ در نظر گرفته شده و بقیه سال‌ها با آن تعدیل شده‌اند.

ایران دچار رکود و کسری بودجه شده و در مواقع رونق با تورم بالا روبه‌رو می‌شود. در این وضعیت، حتی اگر نرخ‌های ارز کاملاً در بازار آزاد باشند و نیروهای بازار آن را تعیین کنند، باز هم شکاف بین صادرات غیرنفتی و واردات در ایران وجود خواهد داشت و مشکل کاهش رقابت‌پذیری تولیدات داخلی همچنان پابرجاست، بنابراین مشکل نرخ‌های ارز در ایران ثابت بودن یا شناور بودن آن نیست، بلکه مسئله این است که چگونه باید شوک‌های نفتی را از بازار ارز جدا کرد.

۲-۶. پیشنهاد سیاست ارزی و پولی مناسب برای اقتصاد ایران

همان‌طور که در بخش‌های قبلی ملاحظه شد، دو واقعیت عمده در مورد بازار ارز در ایران وجود دارد:

۱. عدم افزایش نرخ‌های ارز متناسب با تورم در داخل و در نتیجه کاهش توان رقابت محصولات تولید داخلی.

۲. اتکای تولید داخلی به محصولات واسطه‌ای و سرمایه‌ای وارداتی و آثار مخرب افزایش نرخ ارز بر هزینه‌های تولید از این مسیر.

بر اساس مورد شماره ۱ باید نرخ‌های ارز را افزایش داد تا بتوان رقابت بنگاه‌های تولیدی در اقتصاد ایران افزایش یابد و بر اساس مورد شماره ۲ باید از افزایش نرخ‌های ارز پرهیز کرد، زیرا بخش بزرگی از واردات در اقتصاد ایران را کالاهای واسطه‌ای و سرمایه‌ای تشکیل می‌دهند. بر این اساس به نظر می‌رسد که اگر فقط در بازار ارز به دنبال راه حل این موضوع باشیم، این تناقض حل نشدنی است، اما اگر بازار ارز و رژیم ارزی را در مجموعه اقتصاد ایران و به‌ویژه مرتبط با بخش نفت و بودجه نفتی دولت بررسی کنیم، راه حل مشخصی برای این مسئله وجود خواهد داشت. مسئله اساسی که باعث کاهش توان رقابت بنگاه‌های تولیدی در ایران می‌شود نرخ‌های بالای تورم است. لازم به گفتن نیست که تورم با افزایش هزینه‌های دستمزد، افزایش قیمت کالاهای غیرقابل مبادله مانند زمین و مسکن و نیز سایر محصولات سبب می‌شود که رقابت‌پذیری تولیدات داخلی کاهش یابد. در صورتی که نرخ‌های تورم در ایران به سطوح معقولی برسند به‌طوری‌که در میزان متوسط میانگین جهانی متمرکز شود،

در این صورت هم آثار مخرب آنها بر تولید کاهش می‌یابد و هم به افزایش نرخ‌های ارز برای جبران آثار منفی تورم بر رقابت‌پذیری تولیدات داخلی نیاز نیست.

دولت‌ها در ایران همواره عمده‌ترین (بزرگ‌ترین) عرضه‌کننده (و در بسیاری موارد تقاضاکننده) ارز بوده‌اند. این موضوع از نقش نفت در بودجه ناشی می‌شود. با توجه به اینکه عمده درآمد دولت‌ها در ایران از طریق فروش نفت خام است، بنابراین دولت‌ها برای تبدیل کردن درآمدهای نفتی از دلار به ریال به بازار ارز رجوع می‌کنند. همان‌طور که در نمودار ۶-۲ ملاحظه شد، در زمانی که دولت‌ها تمایل دارند بخش عمده درآمدهای نفتی را در قالب بودجه مصرف کنند، به ناچار بانک مرکزی دلارهای نفتی مازاد را از بازار خریداری می‌کند تا نرخ ارز در بازار کاهش نیابد و در مقابل پایه پولی افزایش می‌یابد. این یکی از مهم‌ترین دلایل افزایش پایه پولی طی یک دهه اخیر بوده است. این مسئله معمولاً در اقتصادهای نفتی شایع بوده است. بنابراین راه حل اساسی این است که این زنجیره ارتباطی را قطع یا حداقل تضعیف کرد. راه حل این است که مصرف درآمدهای نفتی را دولت‌ها قاعده‌مند کنند تا از تزریق بخش اعظم این درآمدها به اقتصاد در یک دوره زمانی محدود و وارد آوردن فشار بر بازار ارز و نیز بازار پول پرهیز شود. مکانیسم عملی چنین راه‌حلی در کشورهای نفتی تشکیل صندوق‌های نفتی برای نظم بخشیدن به بودجه دولت‌هاست (Asfaha, 2007).

در ایران اصلی‌ترین هدف تشکیل حساب ذخیره ارزی این بود که از نوسان‌های درآمدهای نفتی پرهیز شود و جریان همواری از درآمدهای نفتی فراهم شود، اما مشکل حساب یا صندوق‌های ذخیره ارزی در ایران امکان برداشت آسان و بدون مانع این درآمدها توسط دولت‌هاست. همواره دولت‌ها قادر بوده‌اند با سهولت نسبتاً بالایی از آن برداشت کنند و قاعده مشخص و سختگیرانه‌ای برای جلوگیری از این برداشت‌ها وجود نداشته است. در یک ارزیابی کلی می‌توان گفت بزرگ‌ترین مانع در سر راه اجرای سیاست‌های نرخ ارز و عدم اصلاح و تعدیل مناسب آن، سیاست‌های غیرانضباطی مالی است که عملاً سیاست‌های پولی را از مسیر منطقی و متناسب با ظرفیت واقعی اقتصاد ایران خارج می‌کند. نتیجه اصلی این سیاست‌های مالی و پولی بروز تورم‌های بالا و نوسان در نرخ آن بود که آثار و عوارض منفی فراوانی را در اقتصاد ایران سبب شده است.

با توجه به اینکه در لایحه برنامه پنجم توسعه طرح تشکیل صندوق توسعه ملی مطرح شده است، از این رو باید از این منظر توجه شود. در واقع هدف اصلی از تشکیل چنین صندوق‌هایی در کشورهای نفتی این است که درآمدهای نفتی را از اختیار ۱۰۰ درصد دولت‌ها خارج کرده و دولت‌ها را در مسیر انضباط مالی هدایت کنند به طوری که با اجرای صحیح چنین سیاستی در میان مدت و بلندمدت تورم در کشور کاهش خواهد یافت. بنابراین، با کنترل درآمدهای دولت در سطح معقول در قالب صندوق توسعه ملی می‌توان از نرخ‌های تورم مزمن در اقتصاد ایران کاست و دولت را از عرضه بی‌رویه ارز به بازار پرهیز داد. در این صورت، نرخ‌های ارز موجود در بازار به نرخ‌های ارز مناسب برای رشد بخش غیرنفتی نزدیک‌تر می‌شوند و به دلیل کاهش نرخ تورم، از یک سو نیاز به افزایش نرخ ارز کاهش می‌یابد و در صورت نیاز افزایش نرخ نیز قابل تحمل خواهد بود و از سوی دیگر از آثار منفی و مخرب تورم بر بخش تولید در اقتصاد ایران کاسته می‌شود. اجرای صحیح و موفق چنین سیاستی در یک دوره ۱۰ ساله می‌تواند وزن بخش غیرنفتی اقتصاد ایران را افزایش داده و تسلط بخش نفتی را بر بخش غیرنفتی از بین ببرد.

۲-۲. جمع‌بندی

در حال حاضر دو تفکر عمده در بین اقتصاددانان و سیاستگذاران اقتصادی در زمینه بازار ارز وجود دارد. تفکر اول مبتنی بر این است که چون نرخ‌های ارز در ایران (عمدتاً نرخ برابری دلار در برابر ریال) طی سال‌های گذشته تقریباً ثابت نگه داشته شده است و در عین حال اقتصاد ایران نرخ‌های تورم دورقمی را تجربه کرده، لذا نرخ حقیقی ارز کاهش یافته و قدرت رقابت‌پذیری محصولات ایرانی (چه محصولات صادراتی و چه محصولات تولیدی داخلی در مقابل واردات) کم شده است. از این رو در سال‌های اخیر واردات رشد داشته در حالی که محصولات تولید داخلی نمی‌توانند در مقابل آنها رقابت کنند. همچنین، ابزار تعرفه در این شرایط کارایی چندانی نداشته، زیرا افزایش بیش از حد نرخ‌های تعرفه برای حمایت از تولید داخلی سبب شده انگیزه برای قاچاق کالا افزایش یابد و در عمل این ابزار کارایی خود را از دست دهد.

در مقابل این تفکر، رویکرد دیگری وجود دارد که استدلال می‌شود اتفاقاً برای حمایت از تولید داخلی و صادرات، نرخ‌های ارز باید کاهش یافته یا حداقل همین نرخ‌های موجود حفظ شوند. عمده‌ترین استدلال این است که اولاً دولت‌ها نرخ‌های ارز را براساس تعادل بودجه خود تعیین می‌کنند و در این زمینه تعادل صادرات، واردات و تولید داخلی اهمیت ثانوی دارند، از این رو دولت‌ها به عنوان عرضه‌کننده انحصاری ارز در بازار، تلاش می‌کنند ارز را گران‌تر بفروشند. ثانیاً بخش بزرگی از واردات در ایران به صورت کالاهای سرمایه‌ای و واسطه‌ای است که برای تولید کالاهای داخلی به کار می‌روند، از این رو افزایش نرخ‌های ارز باعث می‌شود هزینه خرید کالاهای واسطه‌ای و سرمایه‌ای که به‌ویژه در بخش صنعت ایران به کار می‌روند، افزایش یافته و در نهایت موجب افزایش هزینه تولید داخلی شده و رقابت‌پذیری محصولات داخلی را کاهش دهد.

براساس تفکر این گروه، نرخ‌های ارز باید کاهش یافته یا اینکه حداقل ثابت بمانند. در مقابل رویکرد اول که اعتقاد به افزایش نرخ‌های ارز دارد، این گروه معتقدند در بسیاری از موارد حتی امکان عملی افزایش نرخ ارز در بازار وجود ندارد، به‌ویژه در شرایط افزایش درآمدهای نفتی که به دلیل تزریق دلارهای نفتی به بازار، قیمت ارز تمایل به کاهش دارند و در نرخ‌های جاری ارز مشتری به اندازه کافی برای خرید دلارهای نفتی وجود ندارد. به همین دلیل است که بانک مرکزی برای اجتناب از کاهش نرخ ارز، به خرید آن در بازار اقدام می‌کند و عملاً مشتری دولت می‌شود. بنابراین در وضعیتی که در اقتصاد ایران بانک مرکزی به خرید ارز اقدام می‌کند و مشتری عمده‌ای برای ارز دولتی در قیمت‌های جاری وجود ندارد، تجویز سیاست افزایش نرخ ارز متناسب با تورم عملی نیست.

نگاهی به روند نرخ‌های اسمی ارز (دلار در برابر ریال) و مقایسه آن با نرخ ارز حقیقی طی دو دهه اخیر نشان می‌دهد که به‌رغم افزایش تدریجی و ملایم نرخ ارز اسمی طی دو دهه اخیر، نرخ ارز حقیقی کاهش یافته است. آمار و اطلاعات نشان می‌دهد نرخ‌های ارز در ایران به اندازه نرخ تورم افزایش نیافته‌اند که این موضوع هر ساله باعث می‌شود ارزش حقیقی درآمد صادرکنندگان و تولیدکنندگان داخلی کاهش یافته و در مقابل واردات ارزان‌تر شود.

بنابراین باید به یک نکته مهم توجه کرد، اینکه افزایش نرخ‌های ارز متناسب با نرخ‌های تورم در ایران نبوده است لزوماً به این معنا نیست که باید نرخ ارز را متناسب با

تورم افزایش داد. راه حل بهتر این است که به جای تمرکز بر بازار ارز برای جبران اثر تورم بر صادرات و تولید داخلی، سیاست‌هایی دنبال شود که منشأ این آثار مخرب را از بین ببرد. به بیان دیگر، اتخاذ سیاست‌های ضدتورمی برای جلوگیری از افزایش بی‌رویه قیمت‌ها و درعین حال تثبیت نرخ ارز به نظر معقول‌تر و مفیدتر می‌رسد. افزایش نرخ ارز متناسب با تورم در شرایطی که نرخ‌های شدید تورمی در کشور رایج می‌شود آثار مخربی را بر تولید خواهد داشت و از کانال تورم وارداتی می‌تواند موجب تشدید تورم شده و یک چرخه معیوب افزایش نرخ‌های ارز و افزایش تورم و افزایش نرخ‌های ارز و ... را به دنبال داشته باشد.

ازسویی، بخش اعظم واردات در ایران را کالاهای واسطه‌ای و سرمایه‌ای تشکیل می‌دهند که طبیعتاً برای تولید کالاهای و خدمات دیگر در کشور به کار گرفته می‌شوند. ازاین‌رو، افزایش نرخ ارز از محل افزایش قیمت این قبیل کالاهای وارداتی سبب افزایش هزینه‌های تولید در داخل می‌شود.

یکی از انتقادهای اصلی طرفداران تثبیت یا کاهش نرخ ارز این است که دولت‌ها در ایران نرخ‌های ارز را براساس تعادل بودجه خود تعیین می‌کنند و در این زمینه تعادل صادرات و واردات و تولید داخلی اهمیت ثانوی دارند، لذا دولت‌ها به عنوان عرضه‌کننده انحصاری ارز در بازار، تلاش می‌کنند ارز را گران‌تر بفروشند. به بیان دیگر، این گروه اعتقاد دارند که نرخ‌های ارز در ایران، اگر ملاحظات بودجه مطرح نباشد، پایین‌تر خواهد بود. در بررسی این ادعا آمار صادرات، واردات و آمار تراز پرداخت‌های با نفت و بدون نفت بررسی شدند. نتایج نشان می‌دهند اگر دولت نرخ ارز را به حال خود رها کند و همه بودجه خود را بدون نفت تأمین مالی کند، در این صورت در نرخ‌های جاری ارز حتماً کسری تراز پرداخت‌ها و کسری تراز بازرگانی به وجود می‌آید. به بیان دیگر، اگر درآمدهای نفتی وارد اقتصاد ایران نمی‌شد و از کانال بودجه به بازار ارز تزریق نمی‌شد، در این صورت برای ایجاد تعادل در تراز بازرگانی و نیز تراز پرداخت‌ها باید نرخ‌های ارز بالاتری وجود می‌داشت، زیرا تأمین مالی کسری تراز پرداخت‌ها تنها با استقراض یا دسترسی به درآمدهای نفت و گاز امکان‌پذیر است. بنابراین اگر کسری مزمن تراز پرداخت‌ها و تراز بازرگانی در بخش غیرنفتی همچنان وجود دارد به دلیل وجود درآمدهای نفتی در اختیار دولت و امکان حفظ نرخ‌های ارز در سطوح پایین‌تر است.

در واقع اگر دولت از ناحیه تأمین بودجه خود از طریق فروش دلارهای نفتی اثری بر بازار ارز داشته باشد، این اثر حتماً به صورت کاهش نرخ‌های ارز از نرخ‌های تعادلی (منظور تعادل در بخش غیرنفتی اقتصاد ایران) بوده است، لذا این استدلال که دولت نرخ‌های ارز را برای تأمین کسری بودجه خود به میزان بیشتر از آنچه که صادرات و واردات در ایران الزام می‌کند، تعیین کرده است، استدلال درستی نیست. اگرچه دولت در تنظیم نرخ ارز ملاحظات بودجه‌ای را در نظر می‌گیرد، اما در غیر این صورت نرخ‌های ارز در اقتصاد ایران بالاتر از آن چیزی بود که در حال حاضر رایج است.

موضوع مهم دیگر این است که همبستگی بالایی بین درآمدهای نفتی و انباشت ذخایر خارجی بانک مرکزی وجود دارد. نمودار ۶-۲ نشان می‌دهد که در نرخ‌های ارز موجود در بازار اگر دولت بخواهد حجم بیشتری از دلارهای نفتی را به ریال تبدیل کند، مشتری نهایی او بانک مرکزی است.

به نظر می‌رسد که اگر تنها در بازار ارز به دنبال راه حل باشیم این مسئله حل نشدنی است، اما اگر بازار ارز و رژیم ارزی را در مجموعه اقتصاد ایران و به‌ویژه مرتبط با بخش نفت و بودجه نفتی دولت بررسی کنیم، راه حل مشخصی وجود خواهد داشت. مسئله اساسی که باعث کاهش توان رقابت بنگاه‌های تولیدی در ایران می‌شود نرخ‌های بالای تورم است. راه حل اساسی این است که دولت‌ها مصرف درآمدهای نفتی را قاعده‌مند کنند تا از تزریق بخش اعظم این درآمدها به اقتصاد در یک دوره زمانی محدود و وارد آوردن فشار بر بازار ارز و نیز بازار پول پرهیز شود. سازوکار عملی چنین راه حلی در کشورهای نفتی تشکیل صندوق‌های نفتی برای نظم بخشیدن به بودجه دولت‌هاست. با توجه به اینکه در قانون برنامه پنجم توسعه طرح تشکیل صندوق توسعه ملی مطرح شده است، باید به این صندوق از این منظر نیز توجه کرد. در واقع هدف اصلی از تشکیل چنین صندوق‌هایی در کشورهای نفتی این است که درآمدهای نفتی را از اختیار ۱۰۰ درصد دولت‌ها خارج کنند و دولت‌ها را در مسیر انضباط مالی هدایت کنند. پیامد میان‌مدت و بلندمدت اجرای صحیح چنین سیاستی کاهش تورم در کشور خواهد بود. بنابراین، با کنترل درآمدهای دولت در سطح معقول در قالب صندوق توسعه ملی می‌توان از نرخ‌های تورم مزمن در اقتصاد ایران کاست و از سویی از عرضه بی‌رویه ارز به بازار توسط دولت‌ها پرهیز کرد.

فصل سوم

تجربه بحران ارزی کره جنوبی در
دهه ۱۹۹۰ و درس‌های آن برای ایران

حسن حیدری^۱ و بهاره عریانی^۲

مقدمه^۳

این مقاله با هدف بررسی تجربه کشورهای در حال توسعه و اقتصادهای نوظهور در مواجهه با بحران‌های ارزی تهیه شده است که به بررسی تجربه کره جنوبی در سال ۱۹۹۷ می‌پردازد. در این راستا ابتدا علل وقوع حملات سوداگرانه و مدل‌های بحران ارزی تبیین می‌شود. سپس دلایل متفاوت بودن تجربه بحران ارزی و همچنین پیشینه بحران در کره جنوبی بررسی می‌شود. علائم آسیب‌پذیری، نقش شرکت‌های بزرگ کره‌ای در تعمیق بحران، تأمین مالی با استقراض، سرمایه‌گذاری سیستم مالی کره و نحوه آزادسازی آن، مؤسسه‌های مالی غیربانکی، آزادسازی حساب سرمایه، گسترش اعتبار، ارزیابی ریسک در سیستم بانکی، رکود اقتصادی سال ۱۹۹۸ و بازیابی اقتصاد در سال ۱۹۹۹ دیگر مباحثی است که در این مقاله مورد بررسی قرار می‌گیرد. در نهایت ضمن ارائه جمع‌بندی، درس‌های بحران ارزی کره جنوبی برای اقتصاد ایران تشریح می‌شود.

۱. استادیار اقتصاد دانشگاه تربیت مدرس.

۲. عضو هیئت علمی مؤسسه مطالعات و پژوهش‌های بازرگانی.

۳. این مقاله در اردیبهشت ماه سال ۱۳۹۳ به چاپ رسیده است.

۱-۳. علل وقوع حملات سوداگرانه و مدل‌های بحران ارزی

حملات سوداگرانه ارزی زمانی رخ می‌دهد که انتظار برود در صورت شروع این حملات به بازار ارز، بانک مرکزی تمایل یا قدرت دفاع از ارزش پول ملی و نرخ ارز تثبیت شده را نداشته باشد. نظریه‌های بحران ارزی اغلب نسبت به سایر انواع بحران‌ها دقیق‌تر بوده و طی زمان به موازات تکامل ماهیت بحران‌ها، تغییر کرده‌اند. در عمل، ادبیات مربوط به این حوزه از تمرکز بر دلایل اصلی بروز بحران ارزی به تأکید بر تعادل‌های چندگانه و نقش متغیرهای مالی به ویژه تغییرات در ترازنامه بانک‌ها و بانک مرکزی در تحریک بحران ارزی (و سایر انواع بحران مالی) تغییر کرده است. طی چهار دهه گذشته در توضیح بحران‌های ارزی بر سه نوع از مدل‌های بحران ارزی متمرکز شده است (Claessens and Kose, 2013):

مدل‌های نوع اول بحران ارزی، تا حد زیادی با سقوط قیمت طلا به عنوان لنگراسمی مهم پیش از شناور شدن نرخ ارز در دهه ۱۹۷۰ مطرح شدند و اغلب در خصوص کاهش ارزش پول در کشورهای آمریکای لاتین و سایر کشورهای در حال توسعه کاربرد داشتند (Claessens, 1991). این مدل‌ها از مقاله اثرگذار کروگمن (۱۹۷۹)، فلود و گاربر (۱۹۸۴) استخراج شده‌اند و بنابراین به مدل‌های KFG موسومند. طبق این مدل‌ها، حملات سوداگرانه ناگهانی به ارز ثابت یا میخکوب شده می‌تواند از رفتار عقلایی سرمایه‌گذارانی ناشی شود که به درستی پیش‌بینی می‌کنند دولت کسری‌های گسترده خود را با اعتبارات بانک مرکزی تأمین مالی می‌کند. مادامی که سرمایه‌گذاران انتظار داشته باشند نظام ارزی سالم باقی بماند به نگهداری پول داخلی ادامه می‌دهند، اما زمانی که پیش‌بینی کنند پول داخلی به یک ارز خارجی میخکوب شده به نگهداری پول داخلی پایان می‌دهند. این امر سبب می‌شود بانک مرکزی به سرعت دارایی‌های نقدی خود یا پول خارجی پشتیبان ارز را از دست دهد و در چنین وضعیتی پول داخلی فرو می‌ریزد.

بر اساس مدل‌های نسل اول بحران، هنگامی که در یک اقتصاد بنیان‌های اقتصادی ضعیف باشد، گزینه‌های پیش‌روی سیاستگذاران برای پاسخ به فشارها محدود خواهد بود

و احتمال وقوع حملات سوداگرانه در بازار ارز وجود خواهد داشت. در نتیجه در بیشتر موارد، حملات سوداگرانه به کاهش ارزش پول یا شناور شدن نرخ ارز منجر می‌شود. مدل‌های نوع دوم بحران ارزی بر اهمیت تعادل‌های چندگانه تأکید دارد. این مدل‌ها نشان می‌دهند که تردید درباره توانایی دولت در حفظ نرخ ارز می‌خکوب می‌تواند سبب ایجاد تعادل‌های متعدد و در نتیجه بحران ارزی شود (Obstfeld and Rogoff, 1986). در این مدل‌ها، وقوع بحران با حدس سرمایه‌گذاران امکان‌پذیر است که در آن به دلیل آنکه سرمایه‌گذاران به پول حمله می‌کنند، به سادگی می‌توان انتظار داشت که سایر سرمایه‌گذاران نیز به پول حمله کنند. همان‌گونه که فلود و ماریون^۱ (۱۹۹۷) بیان کرده‌اند، سیاست‌های پیش از حمله در مدل‌های نسل اول می‌تواند به عنوان عامل ایجادکننده بحران تعبیر شود، حال آنکه تغییرات در سیاست‌ها در واکنش به حمله محتمل (حتی اگر این سیاست‌ها با بنیان‌های کلان اقتصادی سازگاری داشته باشد) می‌تواند سبب حمله دیگر و آغاز بحرانی دیگر باشد.

طبق مدل‌های نسل دوم، حملات سوداگرانه حتی زمانی که بنیان‌های اقتصادی ضعیف نیستند نیز می‌تواند رخ دهد. به عبارت دیگر، حملات می‌تواند خودشکوفا باشد. یعنی زمانی که سفته‌بازان فکر کنند در صورت بروز حملات ارزی، بانک مرکزی برای مقابله با بحران اقدامی انجام نمی‌دهد و سفته‌بازی در بازار ارز موفق خواهد بود، این حمله انجام می‌گیرد.^۲

مدل‌های نوع سوم بحران ارزی به نحوه انحراف‌های سریع ترانزنامه (بانک‌ها و شرکت‌های بزرگ) در خصوص نوسان‌های قیمت دارایی‌ها از جمله نرخ‌های ارز می‌پردازد که می‌تواند سبب بروز بحران ارزی شود. این مدل‌ها در بحران آسیا در دهه ۱۹۹۰ بسیار مشاهده شد. در مورد کشورهای آسیایی، عدم تعادل‌های کلان اقتصادی پس از وقوع بحران کوچک بودند، موقعیت مالی دولت‌ها اغلب در حالت مازاد و کسری‌های حساب

1. Flood and Marion

۲. به استناد نتایج حاصل از این مطالعات، در صورت ثبات سایر شرایط، قرار داشتن اقتصاد در رکود و در نتیجه بالا بودن هزینه افزایش نرخ بهره، احتمال بروز حملات سوداگرانه افزایش خواهد یافت.

جاری قابل مدیریت بودند، اما آسیب‌پذیری اصلی مربوط به بخش‌های مالی و شرکت‌های بزرگ بود. این مدل‌ها نشان می‌دهند که عدم تطابق پولی ترانزنامه در این بخش‌ها می‌تواند به بحران ارزی منجر شود. علاوه بر این، در مدل‌های نسل سوم نقش بانک‌ها و ماهیت درون‌زای بحران‌ها نیز بررسی می‌شود.

به‌طور کلی می‌توان گفت در مدل‌های نسل اول، پیش از وقوع حملات سوداگرانه باید سیاست پولی و مالی انبساطی و کاهش در ذخایر بین‌المللی برای مدت زمان طولانی وجود داشته باشد. در مدل‌های نوع دوم، حملات سوداگرانه به دنبال اتخاذ سیاست‌های پولی و مالی انبساطی رخ می‌دهد و مدل‌های نسل سوم بر نقش واسطه‌های مالی تأکید دارد؛ به نحوی که در این مدل‌ها متغیرهای مربوط به واسطه‌های مالی همچون ضریب نقدینگی، توانایی پرداخت بدهی بخش مالی، سررسید بدهی خارجی و دارایی‌ها در مقابل بدهی‌ها تحلیل می‌شود.

۲-۳. چرا تجربه کره متفاوت است؟

ماهیت بحران ارزی دهه ۱۹۹۰ در برخی اقتصادهای نوظهور متفاوت از بحران‌های دهه ۱۹۸۰ بود، زیرا این بار بحران در کشورهایی رخ می‌داد که با کسب موفقیت‌هایی در مسیر توسعه اقتصادی و اجتماعی توانسته بودند بخشی از سبد دارایی‌های سرمایه‌گذاران خارجی را جذب کنند. افزایش جریان ورود سرمایه خارجی به این کشورها به نوبه خود سبب رونق اقتصادی بیشتر و تسریع در فرایند ادغام این کشورها و همگرایی بیشتر با اقتصاد جهانی شده بود. با این حال، باید توجه داشت که خروج سریع و پیش‌بینی نشده این سرمایه‌ها می‌تواند کشور را با مشکل مواجه کند. به‌راستی چنین جریان معکوسی چه هنگام و به چه دلیل روی می‌دهد؟ حملات سوداگرانه ارزی سال ۱۹۹۷ در گروهی از کشورهای جنوب شرق آسیا را می‌توان در این گروه جای داد. از این رو با بررسی تجربه کشور کره جنوبی در این گروه می‌توان به سؤال مذکور پاسخ داد.

عملکرد موفق کره جنوبی تا اواخر سال ۱۹۹۷ بروز بحران را غیرمحمّل کرده بود.

ریشه‌های اصلی بروز بحران در این کشور را می‌توان در بالا بودن نسبت اهرمی^۱ شرکت‌های بزرگ این کشور و به‌طور کلی وضعیت شکننده ترازنامه این شرکت‌ها جستجو کرد. علاوه بر این، عملکرد نظام بانکی این کشور در آن زمان ضعیف بود که نشان می‌دهد با وجود تعادل‌های بسیار در سطح کلان، اما رابطه پیچیده میان بانک‌ها، شرکت‌ها و دولت مشکلاتی را پدید آورده بود که در نهایت با ایجاد ورشکستگی‌های گسترده، بحران‌های مالی و ارزی را در این کشور به ارمغان آورد (B'aszkiewicz, 2001: 101).

۳-۳. پیشینه بحران در کره جنوبی

بحران ارزی اوایل سال ۱۹۹۷ کره جنوبی را به سختی می‌توان با چارچوب مفهومی بحران‌های ارزی نسل اول یا دوم تطبیق داد، زیرا در این مدل‌ها، سیاست‌های متناقض اقتصادی دولت‌ها و هراس سرمایه‌گذاران نقش مهمی در بروز بحران دارند. علاوه بر این بحران مذکور را نمی‌توان صرفاً به آثار بحران مالی سایر کشورهای شرق آسیا نسبت داد. تجربه بحران ارزی این سال کره نشان داد بحران‌های مالی نه تنها در اوضاع نامناسب بودن شاخص‌های کلان اقتصادی رخ می‌دهند، بلکه در صورت وجود آسیب‌پذیری در سطوح اقتصاد خرد نیز وقوع بحران محتمل است. به‌طور مشخص، وضعیت مالی شرکت‌ها و وضعیت ثبات نظام مالی کشور می‌تواند به‌تنهایی عامل بروز بحران باشد.

با توجه به آنکه در زمان بروز بحران در کره جنوبی، شاخص‌های کلان اقتصادی نشانه‌ای از آسیب‌پذیری نداشتند، تحلیل بحران مالی این کشور صرفاً با اتکا به شاخص‌های کلان اقتصادی بسیار دشوار است. نرخ رشد تولید ناخالص داخلی واقعی بین سال‌های ۱۹۹۴ و ۱۹۹۶ حدود ۸ درصد در نوسان بود. در عین حال، متوسط تورم سالیانه ۵/۱ درصد بود و نرخ بهره اوراق قرضه شرکتی به دلیل تثبیت قیمت‌ها از ۱۶/۲ درصد در سال ۱۹۹۲ به ۱۱/۹ درصد در سال ۱۹۹۶ کاهش یافته بود. علاوه بر این وضعیت

۱. منظور بالا بودن سهم بدهی و استقراض شرکت‌ها در تأمین مالی و سرمایه‌گذاری در مقایسه با آورده آنهاست؛ به‌نحوی که عملاً سهم عمده آن را منابع قرضی شرکت‌ها تشکیل دهد. در این شرایط، وابستگی شرکت‌ها به قرض‌دهندگان افزایش می‌یابد و عملاً ریسک عدم تأمین مالی شرکت و عدم تکمیل پروژه‌های آنها افزایش می‌یابد.

بودجه دولت نیز متوازن بود و در پایان سال ۱۹۹۶ بدهی عمومی این کشور کمتر از ۱۰ درصد تولید ناخالص داخلی بود.

پیش از آزادسازی مالی که از اوایل دهه ۱۹۹۰ آغاز شد، مقامات پولی این کشور نرخ رشد متغیرهای پولی همچون M_2 را به عنوان ابزار سیاستی کنترل می‌کردند، زیرا با استفاده از آن، نرخ تورم و نرخ ارز به صورت درون‌زا تعیین می‌شد. با وجود پیشرفت‌های مالی و توسعه بازارهای مالی در کره جنوبی پس از آزادسازی در ابتدای دهه ۱۹۹۰ سیاست هدف‌گذاری نرخ رشد حجم پول دنبال شد. دو سال پیش از بروز بحران، نرخ رشد M_2 در کره بین ۱۵ تا ۱۶ درصد در نوسان بود. اگرچه این نرخ رشد از متوسط نرخ رشد حجم پول در ابتدای دهه این سال کمتر بود، سبب رشد سریع اعتبار داخلی طی سال‌های ۱۹۹۷-۱۹۹۴ شد؛ به نحوی که نرخ رشد اعتبار داخلی در فاصله این چند سال به ترتیب به ۱۸/۵، ۱۴/۱ و ۲۰/۱ درصد رسید. این وضعیت نسبت نقدینگی به ذخایر خارجی این کشور را به ۶ رساند که در مقایسه با سایر کشورهای درگیر بحران شرق آسیا بیشتر بود. برای مثال این نسبت در مالزی ۴ و در تایلند ۴/۹ بود. با این حال، سایر شاخص‌های کلان در حد قابل قبول بود (جدول ۱-۳).

جدول ۱-۳. شاخص‌های کلان اقتصادی کره جنوبی

عنوان	۱۹۹۴	۱۹۹۵	۱۹۹۶	۱۹۹۷	۱۹۹۸
درصد تغییر تولید ناخالص داخلی واقعی	۸/۳	۸/۹	۶/۸	۵	-۵/۸
تورم (شاخص بهای مصرف‌کننده)	۶/۲	۴/۵	۴/۹	۴/۵	۷/۵
توازن بودجه (مازاد) (تولید ناخالص داخلی / درصد)	۰/۱	۰/۳	۰	-۱/۷	-۴/۲
پس‌انداز ناخالص ملی (تولید ناخالص داخلی / درصد)	۳۵/۵	۳۵/۴	۳۳/۵	۳۲/۵	۳۳/۴
سرمایه‌گذاری ناخالص ملی (تولید ناخالص داخلی / درصد)	۳۶/۵	۳۷/۲	۳۷/۹	۳۴/۲	۲۰/۹
نرخ بهره اوراق قرضه شرکتی با بازدهی سه ساله	۱۲/۹	۱۳/۸	۱۱/۹	۱۳/۴	۱۵/۱
تراز حساب جاری (تولید ناخالص داخلی / درصد)	-۱	-۱/۷	-۴/۵	-۱/۷	۱۰/۹

Source: www.imf.org

طبق جدول، نرخ‌های سرمایه‌گذاری و پس‌انداز به‌طور متوسط ۳۷ و ۳۵ درصد تولید

ناخالص داخلی بودند.^۱ تنها استثنا در بین شاخص‌های کلان این کشور کسری حساب جاری بود که در پایان سال ۱۹۹۶ به ۴/۵ درصد تولید ناخالص داخلی رسید و عمدتاً از محل ورود سرمایه‌های خارجی با سررسید کوتاه مدت تأمین مالی شده بود.^۲

دو عامل در شکل‌گیری این کسری نقش داشتند:

- جریان ورود سرمایه خارجی در این سال،

- شوک منفی رابطه مبادله.

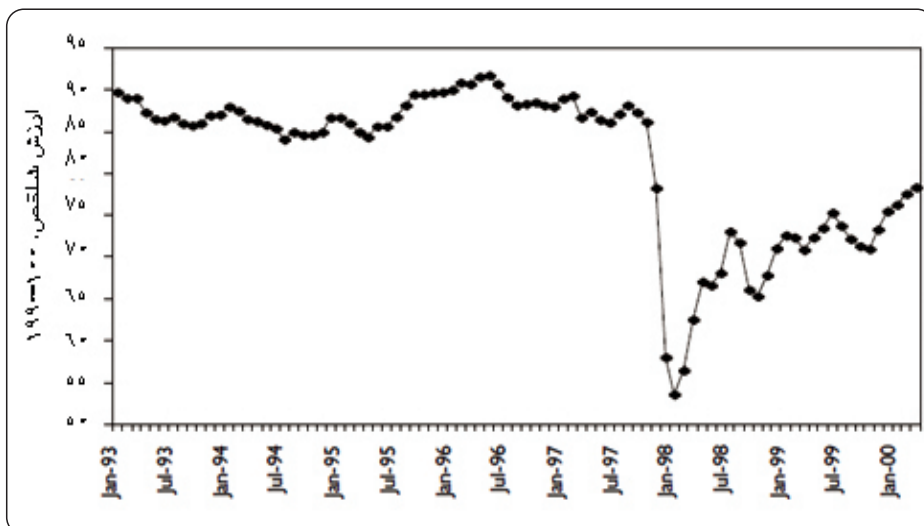
طبق بررسی‌های انجام شده رابطه مبادله این کشور به دلیل کاهش ۷۰ درصدی قیمت نیمه‌رساناها^۳ طی سال ۱۹۹۶ نسبت به سال قبل ۱۲ درصد کاهش یافت که خود احتمال بروز بحران را افزایش داد. به رغم حجم بالای کسری حساب جاری کره در آن زمان، باز هم میزان آن چندان بحرانی نبود.

۱. با توجه به آنکه کسری حساب جاری اختلاف میان نرخ پس‌انداز و سرمایه‌گذاری است، در صورت کاهش نرخ پس‌انداز و افزایش نرخ سرمایه‌گذاری بر کسری حساب جاری افزوده می‌شود. از این رو نگرانی پیرامون کسری حساب جاری به ترکیب آن بستگی دارد. اگر از وجوه بدهی خارجی برای تأمین مالی سرمایه‌گذاری‌های مولد در بخش تجاری استفاده شود، سود حاصل از چنین سرمایه‌گذاری‌هایی به بازپرداخت اصل و فرع بدهی در آینده و دستیابی به تعادل‌های خارجی پایدار کمک می‌کند. چنانچه از وجوه بدهی‌های خارجی برای تأمین مالی فعالیت‌های سفته‌بازی معاملات ملکی، بخش غیرتجاری و مصرف (که سبب کاهش پس‌انداز می‌شود) استفاده شود، می‌تواند بی‌تعادلی‌های خارجی بسیاری را به وجود آورد. با توجه به بالا بودن نرخ پس‌انداز ملی کره، به نظر نمی‌رسد که کسری حساب جاری دلیل ضعف ساختاری در نرخ پس‌انداز ملی باشد. تعادل مالی دولت در سال‌های ۱۹۹۳ تا ۱۹۹۶ در محدوده مثبت باقی ماند. انبساط مالی دولت، مازاد دولت را در سال ۱۹۹۵ بسیار کاهش داد و کسری عمده ۵۷۴۷ میلیارد وونی در سال ۱۹۹۷، مبین افزایش بسیار سرمایه‌گذاری بود؛ به نحوی که نرخ‌های سرمایه‌گذاری در همه سال‌های دهه ۱۹۹۰ بالای ۳۵ درصد بود. بنابراین می‌توان گفت منبع کسری حساب جاری انبساط مالی و نرخ‌های بالای سرمایه‌گذاری بوده است. به هر حال، مسئله آن است که اغلب سرمایه‌گذاری‌ها به سمت فعالیت غیرسودآور یا فعالیت‌های مخاطره‌آمیز با سودآوری کم هدایت شدند (Tribhuvan et al., 2002).

۲. این امر می‌تواند بر نگرانی‌های مربوط به کاهش اعتماد سرمایه‌گذاران خارجی نسبت به وون کره دامن زند. بخش عمده‌ای از بی‌تعادلی‌های حساب جاری به فعالیت‌های اقتصادی بستگی دارد. دیدگاه سنتی آن است که کسری‌های حساب جاری ناپایدار با رشد اقتصادی پایین همراه است. کره جنوبی در دوره زمانی ۱۹۹۲-۱۹۹۱ نرخ رشد بیش از ۹ درصد را تجربه کرد. پس از کاهش موقت عدم تعادل حساب جاری در سال ۱۹۹۳، نرخ رشد تولید ناخالص داخلی واقعی در سال‌های ۱۹۹۴ و ۱۹۹۵ به ۸/۵ درصد رسید. نرخ رشد در سال‌های ۱۹۹۶ و ۱۹۹۷ به ترتیب به ۷/۱ و ۵/۵ درصد کاهش یافت. اغلب بی‌تعادلی‌های جاری که بحران‌های ارزی را تشدید می‌کند زمانی رخ می‌دهد که کسری حساب جاری نسبت به تولید ناخالص داخلی بالا باشد (معمولاً حدود ۵ درصد تولید ناخالص داخلی) (Crosetti et al., 1999). از این منظر، کسری حساب جاری ۴/۵ درصدی نسبت به تولید ناخالص داخلی در سال ۱۹۹۶ نیز در تشدید بحران‌ها سهیم بوده است. با این حال، در سه ماهه دوم سال ۱۹۹۷، کسری حساب جاری شروع به بهبود کرد.

3. Semi-conductors

نمودار ۱-۳. نرخ ارز حقیقی مؤثر کره جنوبی



Source: Moodys Database, www.moodys.com.

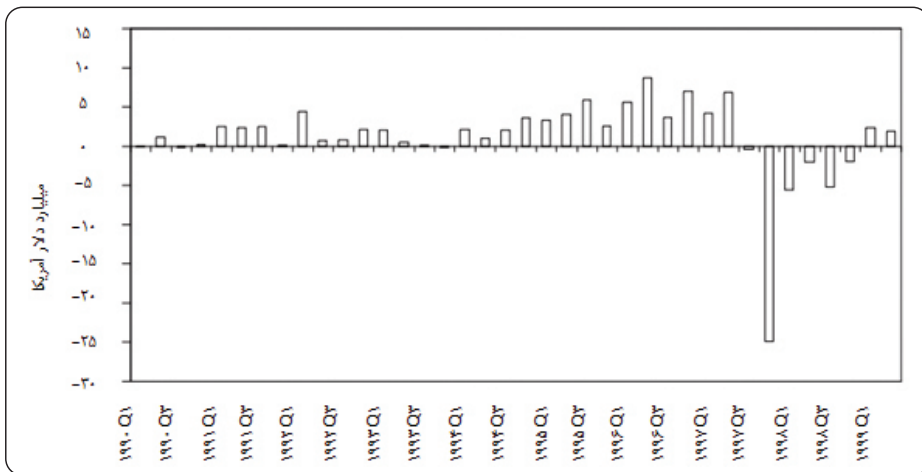
طبق نمودار ۱-۳، از اواسط سال ۱۹۹۵، نرخ ارز حقیقی مؤثر در این کشور در مقایسه با اوایل دهه ۱۹۹۰ افزایش یافت، اما از ماه مه سال ۱۹۹۶، روند حرکت آن معکوس شد و به صورت پیوسته از ارزش آن کاسته شد؛ به نحوی که در ژانویه سال ۱۹۹۸ به حداقل خود رسید (Baskiewicz, 2001: 101-102).

۳-۴. علائم آسیب‌پذیری

رشد سریع کره جنوبی و تبدیل آن از یک اقتصاد فقیر به اقتصاد موفق صنعتی، عموماً به هزینه افزایش رو به رشد بدهی بخش شرکتی این کشور محقق شد. راهبرد رشد دهه‌های ۱۹۷۰ و ۱۹۸۰، زمانی که شرکت‌های کره‌ای کوچک بودند و امکان بهره‌مندی آنها از صرفه‌های مقیاس وجود داشت، دیگر برای دهه ۱۹۹۰ مناسب نبود. علت این امر تغییر اوضاع جهانی به سمت افزایش رقابت‌پذیری شرکت‌ها بود. در دهه ۱۹۹۰ فشار خارجی در کره برای مقررات‌زدایی و آزادسازی نظام مالی قابل توجه بود.

این واقعیت که هزینه استقراض از خارج کره تقریباً نصف هزینه استقراض از داخل بود^۱ تقاضای منابع خارجی را افزایش داد. بین سال‌های ۱۹۹۰-۱۹۹۶، خالص جریان ورود سرمایه حدود ۶۹ میلیارد دلار بود (نمودار ۲-۳).

نمودار ۲-۳. خالص جریان‌های ورود سرمایه



Source: Ibid.

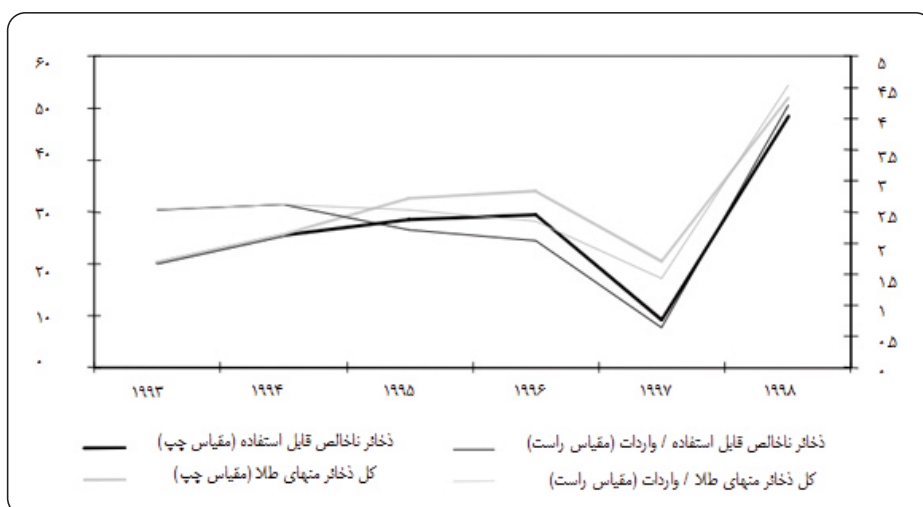
از ۶۹ میلیارد دلار خالص ورود سرمایه در دوره ۱۹۹۰-۱۹۹۶، معادل ۵۱/۸ میلیارد دلار به صورت سرمایه‌گذاری در پرتفوی^۲ بود، حال آنکه خالص سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در این مدت منفی و معادل ۷ میلیارد دلار بود. با این حال، جریان‌های ورودی سرمایه خارجی با سررسید کوتاه مدت به کشور این کسری را جبران کرد و در مجموع تراز پرداخت‌ها در این مدت مثبت باقی مانده بود.

۱. نرخ بهره سه ماهه اوراق قرضه شرکتی در کره در آن زمان بین ۱۱ تا ۱۲ درصد بود درحالی‌که همین نرخ در ایالات متحده آمریکا تقریباً ۵/۵ درصد بود.

۲. خرید دارایی مالی توسط خارجی‌ان.

در همین مدت ذخایر رسمی خارجی کره در حال انباشت بود، اما این ذخایر برای تأمین مالی واردات حتی در میان مدت کافی نبود، علاوه بر این با توجه به ورود سرمایه خارجی با سررسید کوتاه مدت و انباشت آن، ریسک نقدینگی دارایی‌ها نیز افزایش یافته بود (نمودار ۳-۳).

نمودار ۳-۳. ذخایر کره در دوره زمانی ۱۹۹۳-۱۹۹۸ (میلیارد دلار)



Source: Bank of Korea, <http://www.bok.or.kr>

در سال‌های ۱۹۹۵ و ۱۹۹۶ ذخایر خارجی رسمی کره فقط برای پوشش سه ماه متوالی از واردات این کشور کافی بود. وضعیت درخصوص ذخایر خارجی ناخالص قابل استفاده^۱ حتی بدتر بود. در عمل دسترسی به این ذخایر در زمان نیاز، به سستی امکان پذیر بود. بین سال‌های ۱۹۹۶ و ۱۹۹۷ نسبت ذخایر قابل استفاده به بدهی‌های کوتاه مدت کره به ترتیب ۳/۰ و ۱/۰ بود. به این ترتیب بحران کره در خالی شدن ذخایر ارزی این کشور ریشه داشت.

۱. Gross Usable Foreign Reserve از تفاضل ذخیره رسمی خارجی (به جز طلا) و سپرده‌های موجود در شعب خارجی مؤسسه‌های مالی هر کشور به دست می‌آید.

درواقع، شرکت‌ها و مؤسسه‌های مالی کره نتوانستند اولویت را به مدیریت ریسک نقدینگی دهند و بیش از آنکه نگران ریسک نقدینگی باشند، به دنبال ورود منابع خارجی بودند. علاوه بر این، بانک‌ها و سایر مؤسسه‌های مالی کره‌ای پیش از اعطای وام به شرکت‌ها و بنگاه‌ها تصویر درستی از آینده شرکت نداشتند. درواقع، به‌کارگیری قواعد بازار آزاد در یک محیط اقتصادی - اجتماعی تحت نظارت شدید، با تمرکز بالای منابع به سمت شرکت‌های بزرگ و درعین حال دخالت غیرمستقیم دولت در نظام بانکی، اقتصاد کره را با ریسک‌های سیستماتیک بالایی مواجه کرد. این ریسک زمانی مشخص شد که شرکت‌هایی با نسبت بدهی بالا به ایفای تعهدات خود به مؤسسه‌های مالی قادر نبودند.

مسئله اساسی این بود که نسبت بدهی‌های کوتاه‌مدت به بلندمدت در اقتصاد کره رو به افزایش بود. این مسئله در کنار بهره‌وری پایین سرمایه‌گذاری در کره و موجودی پایین ذخایر خارجی، ثبات و پایداری تراز پرداخت‌های کره را تحت تأثیر قرار داد. درواقع بین سطح تعهدات خارجی کره و ظرفیت اقتصادی این کشور تناسب کافی وجود نداشت.

۵-۳. نقش شرکت‌های بزرگ کره‌ای در تعمیق بحران

سال‌های متمادی سرمایه‌گذاری در کره، در چابول‌ها^۱ متمرکز بود. اگرچه هر شرکت درون گروه از نظر قانونی به صورت مستقل فعالیت می‌کرد، در واقعیت چابول‌ها تحت کنترل غیرمستقیم دولت فعالیت می‌کردند و درعین حال نقش حمایتی دولت در اداره چابول‌ها نیز بسیار پررنگ بود. برای مثال، بانک‌های دولتی تحت فشار دولت مجبور بودند بیش از نیمی از منابع خود را به بخش‌های صنعتی مورد حمایت دولت (اعم از نیم‌رساناها، کشتی‌سازی، آهن و ...) وام دهند (OECD, 1998). علاوه بر این، صنایع استراتژیک به دلیل حمایت دولت وام‌هایی با نرخ بهره پایین دریافت می‌کردند. این وضعیت حتی پس از آزادسازی مالی در دهه ۱۹۸۰ نیز ادامه یافت.

میزان حمایت دولت از این صنایع را می‌توان در میزان سرمایه و نیروی کار

۱. Cheabols شرکت‌های بزرگ و چندرشته‌ای کره‌ای که مجموعه‌ای از بانک‌ها، شرکت‌های تولیدی و خدماتی را اداره می‌کردند.

تخصیص یافته به آنها مشاهده کرد. براساس تحقیق سازمان توسعه و همکاری اقتصادی در سال ۱۹۹۶، ۳۰ گروه بزرگ صنعتی کره تحت حمایت دولت، تقریباً دویستم موجودی سرمایه بخش صنعت و معدن و یک پنجم اشتغال آن را به خود اختصاص داده بودند. در سال ۱۹۹۵، ارزش افزوده این ۳۰ گروه بزرگ صنعتی ۱۶ درصد تولید ناخالص ملی کره و ۴۱ درصد ارزش افزوده بخش صنعت بود.

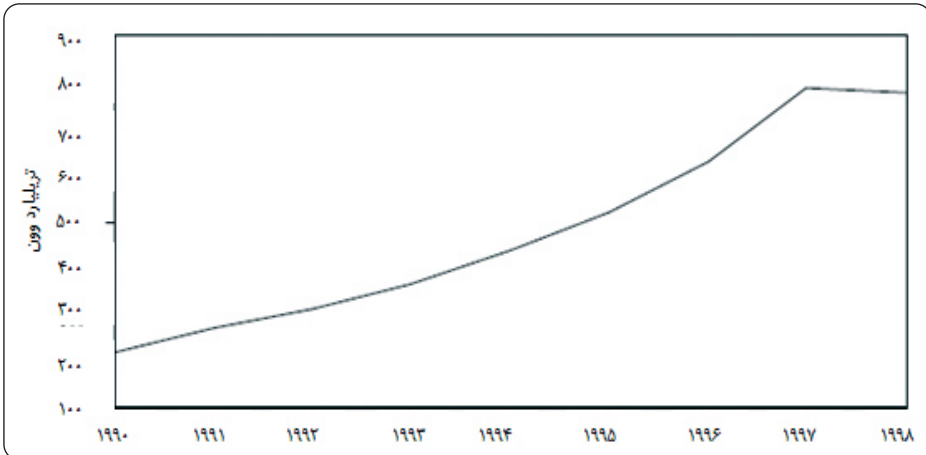
اگرچه تمرکز سرمایه در چابول‌ها مسئله مهمی بود، اما تنها مشکل اداره کسب و کارها در این کشور نبود. مشکل مهم دیگر تمرکز مالکیت چابول‌ها در دست خانواده‌های محدود مؤسس این گروه‌های صنعتی، بستگان آنها و دایره محدودی از افراد بود که این امر زمینه‌ساز فساد اقتصادی در کره شده بود. این مسئله در بسیاری از مواقع خود را به شکل روابط خاصی در اعطای تسهیلات و وام به شرکت‌های زیرمجموعه بدون توجه کافی به بهره‌وری سرمایه و بازدهی پروژه‌ها نشان داد. براساس گزارش سازمان توسعه و همکاری اقتصادی در سال ۱۹۹۶ سه چابول در کره وجود داشت که سهم خانواده‌های مؤسس در سهام آنها بیش از ۲۰ درصد بود، اما در سال ۱۹۹۷ هر سه غول صنعتی با مشکل مواجه شدند.

ایجاد تنوع در فعالیت‌های گروه‌های صنعتی و ورود به رشته فعالیت‌ها و صنایع مختلف یکی از سیاست‌هایی بود که چابول‌ها دنبال می‌کردند. این سیاست ریسک کل مجموعه را کاهش می‌داد، زیرا به موجب آن زیان در یک صنعت با سودآوری در سایر صنایع جبران می‌شد. اما حمایت دولت از یک سو و عدم نگرانی از ورشکستگی (به دلیل حمایت یک گروه بزرگ صنعتی از سوی شرکت‌های زیرمجموعه) از سوی دیگر سبب شد شرکت‌ها با پذیرش ریسک‌های غیرمنطقی بی‌مهابا به استقراض و تأمین مالی بیرونی طرح‌های بلندپروازانه خود ادامه دهند.

۳-۶. تأمین مالی با استقراض

بدهی شرکت‌ها که با معیار نسبت تعهدات شرکت به سرمایه آنها اندازه‌گیری می‌شود طی دهه ۱۹۹۰ رو به افزایش بود و در سال ۱۹۹۷ به اوج خود رسید (نمودار ۴-۳).

نمودار ۴-۳. کل بدهی شرکتی کره (دوره زمانی ۱۹۹۰-۱۹۹۸)



Source: Ibid.

این بدهی‌ها که در نهایت به دلیل عدم بازپرداخت وام‌های شرکت‌ها به بانک‌ها و مؤسسه‌های اعتباری سبب ورشکستگی بانک‌ها شد، چند ویژگی مهم داشت:

۱. روند رو به رشد تأمین مالی غیرمستقیم بخش شرکتی در کره انعکاسی از بازار اوراق قرضه و سهام توسعه نیافته کشور در آن زمان بود؛ براساس گزارش سازمان توسعه و همکاری اقتصادی در سال ۱۹۹۸ بین نیمه اول سال ۱۹۹۶ و ۱۹۹۷ گرایش بانک‌ها و مؤسسه‌های اعتباری غیربانکی کره به چابول‌ها تقریباً دو برابر شد در حالی که تأمین مالی مستقیم شرکت‌ها از طریق بانک‌ها به میزان ۲۰ درصد کاهش یافت. به بیان دیگر، شرکت‌های فرعی از طریق چابول‌ها که شرکت‌های اصلی بودند به منابع بانکی دسترسی پیدا می‌کردند. در سال ۱۹۹۶ نسبت سرمایه شرکت‌های بورسی کره به تولید ناخالص داخلی این کشور^۱ معادل ۲۵/۴ درصد بود، در حالی که همین نسبت در همان زمان در کشورهای ایالات متحده آمریکا، ژاپن و ۱۰ کشور اتحادیه اروپا^۲ به ترتیب ۱۰۸/۷، ۶۷/۶ و ۴۷/۸ درصد بوده است. علاوه بر این، همین نسبت در کره در سال ۱۹۹۰، معادل ۴۳/۶ درصد بوده است که

۱. شاخصی از نقش بازار بورس در اقتصاد.

۲. تعداد اعضای اتحادیه اروپا در آن زمان.

نشان‌دهنده تضعیف بازار سهام این کشور است (Bank for International Settlements, 1997). این وضعیت، چابول‌های با نسبت اهرمی بالا را در معرض ریسک کاهش نقدینگی ناشی از کاهش فروش یا افزایش نرخ بهره قرار داد و بر آسیب‌پذیری آنها افزود.

۲. تمرکز بدهی بخش شرکتی دولتی در ۳۰ چابول بزرگ: سهم وام‌های بانکی اعطایی به این چابول‌ها از کل وام‌های پرداختی به مؤسسه‌های مالی غیربانکی نیز رو به افزایش بوده است (جدول ۲-۳). با توجه به نظارت کمتر بر این مؤسسه‌ها، مقررات احتیاطی و مدیریت ریسک و نقدینگی به اندازه کافی رعایت نمی‌شد.

جدول ۲-۳. سهم وام‌های اعطایی به بزرگ‌ترین چابول‌ها از کل وام‌های مؤسسه‌های مالی

(درصد)

عنوان	۱۹۸۶	۱۹۸۸	۱۹۹۰	۱۹۹۲	۱۹۹۴	۱۹۹۵
بانک	۲۸/۶	۲۴/۲	۱۹/۰	۱۷/۹	۱۵/۰	۱۳/۹
مؤسسه‌های مالی غیربانکی	-	۳۲/۴	۳۷/۸	۴۰/۵	-	-

Source: The Bank Supervisory Board, The Korea Investors Service, Inc

۳. وابستگی بالای بخش شرکتی کره به استقراض بانکی به جای تأمین مالی از طریق سهام طبق استانداردهای بین‌المللی: در همه سال‌های دهه‌های ۱۹۸۰ و ۱۹۹۰ نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام در کره به طور متوسط بین ۴۰۰ و ۵۰۰ درصد بود درحالی‌که همین نسبت در آمریکا بین ۵۰ تا ۱۰۰ درصد بود و در بریتانیا از این کمتر بود. این نسبت در ژاپن در سال ۱۹۸۰ در اوج خود ۳۵۰ درصد بود، اما تا سال ۱۹۹۴ به ۱۵۰ درصد رسید که با توجه به بخش مالی بانک‌محور این کشور هنوز از کره کمتر بود. دلیل اصلی این امر را می‌توان نوع نظام تضمین بدهی‌ها در چابول‌ها و نظام مالیاتی این کشور دانست که به موجب آن تخفیف‌های مالیاتی بر نرخ‌های بهره وام‌های اعطایی به چابول‌ها اعمال می‌شد (IMF, 1999).

۳-۷. سرمایه‌گذاری

اگرچه نرخ‌های سرمایه‌گذاری در کره بالا بود، سؤال اصلی این است که آیا این سرمایه‌گذاری‌ها به اندازه کافی سودآور بودند که بتوان از آنها برای بازپرداخت بدهی شرکت‌ها استفاده کرد؟ از اواخر دهه ۱۹۸۰ نسبت سرمایه به تولید^۱ روندی افزایشی داشته است که نشان از کاهش کیفیت سرمایه‌گذاری در این کشور دارد (نمودار ۳-۵).

نمودار ۳-۵. نسبت سرمایه به تولید (درصد)



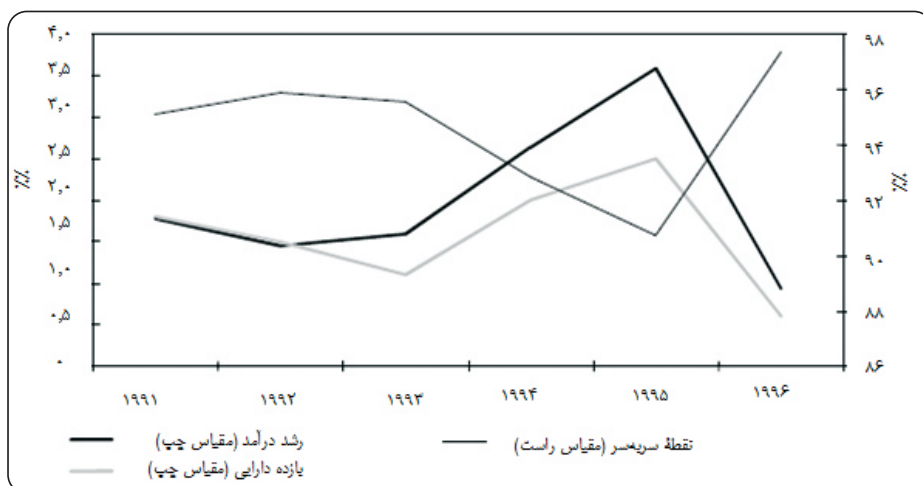
Source: Ibid.

نسبت مذکور نشان می‌دهد که با وجود رشد سریع‌تر تشکیل سرمایه ثابت، محصول متناسب با آن رشد نکرده است، بدین معنا که نرخ بازدهی کلی این سرمایه‌گذاری‌ها کاهش یافته است. با توجه به کاهش رشد تولید ناخالص داخلی از سال ۱۹۹۵، روند فزاینده نسبت سرمایه به تولید را می‌توان در نبود ظرفیت کافی در بخش شرکتی نسبت داد که با تزریق حجم بیشتری از اعتبارات به این بخش، نتوانست بازدهی بالایی به اقتصاد کره بازگرداند.

1. Capital-Output Ratio (COR)

در کنار شاخص سرمایه به تولید، شاخص‌های دیگری همچون نرخ بازدهی دارایی‌ها، نرخ رشد درآمد و همچنین روند نقطه سربه‌سر^۱ سرمایه‌گذاری‌ها نیز نشان‌دهنده بهره‌وری پایین و افزایش نقاط ضعف بخش شرکتی کره در آن زمان است (نمودار ۳-۶).

نمودار ۳-۶. سودآوری بخش شرکتی (درصد)



Source: Bank of Korea, <http://www.bok.or.kr>

طبق نمودار ۳-۶، براساس هر سه شاخص برشمرده، سودآوری بخش شرکتی کره از سال ۱۹۹۵ کاهش یافته است.

نسبت بالای اهرمی و اداره نامناسب بخش شرکتی کره از عوامل مهم در بروز بحران مالی این کشور بوده‌اند. اکنون این سؤال مطرح می‌شود که چرا چنین وضعیتی در دهه ۱۹۹۰ مشکل‌ساز شد حال آنکه پیش از آن مشکلی ایجاد نکرده بود؟ پاسخ به این سؤال را باید در رفتار رابطه مبادله^۲ جستجو کرد. نسبت مذکور در دهه ۱۹۹۰ به زیان

۱. Break - even Point نقطه‌ای است که در آن هزینه‌های تولید دقیقاً معادل درآمد است، بالاتر بودن این نقطه به معنای بالاتر بودن هزینه‌های تولید است.

۲. Terms of Trade نسبت قیمت کالاهای صادراتی به کالاهای وارداتی.

صادرات کره بوده است و در نتیجه آن جریان، درآمد چابول‌ها که از صادرکنندگان اصلی کره هستند کاهش یافت. علاوه بر این، تقویت ارزش دلار در مقابل ین ژاپن در اوایل سال ۱۹۹۵ در مجموع به زیان رقابت‌پذیری شرکت‌های کره‌ای و به نفع شرکت‌های ژاپنی تمام شده بود. ضمن آنکه ورشکستگی شرکت فولاد هنبول^۱ کره در ژانویه سال ۱۹۹۷ (اولین ورشکستگی بزرگ آن دهه) سبب از بین رفتن اعتماد سرمایه‌گذاران شد و در عین حال این باور را که شرکت‌های کره‌ای بزرگ‌تر از آن هستند که ورشکسته شوند را در هم شکست.

بهره‌وری پایین سرمایه‌گذاری‌ها در کره آن زمان به شکل افزایش تسهیلات غیرجاری^۲ در بخش بانکی کره نمود یافت که به ۵/۱ درصد کل تسهیلات رسید. در سال ۱۹۹۷ این نسبت به ۶ درصد و در سال ۱۹۹۸ به ۷/۴ درصد رسید.

۸-۳. سیستم مالی کره و آزادسازی آن

پیش از آزادسازی بخش مالی کره در اوایل دهه ۱۹۸۰، دولت این کشور به دلیل اهداف صنعتی خود مداخله گسترده‌ای در این بخش داشت. با پیشرفت اصلاحات اقتصادی، تعداد زیادی بانک تجاری و مؤسسه‌های مالی غیربانکی به این سیستم اضافه شد. با این حال، آزادسازی مالی کاملاً موفق نبود، زیرا دولت کماکان در شکل وضع سقف نرخ بهره برای بخش‌های خاص در نظام مالی مداخله می‌کرد.^۳ با تداوم این امر در سال ۱۹۸۸ صاحبان شرکت‌های فعال در بخش‌های مورد حمایت، دولت را برای تأخیر در آزادسازی نرخ بهره تحت فشار قرار دادند که ماحصل آن عدم اجرای برنامه آزادسازی در سال ۱۹۸۸ بود. در سال ۱۹۹۲ نیز به دلیل رکود بازار بورس، دولت از اجرای این برنامه منصرف شد (Balino and Ubide, 1999). گام بعد در اصلاح سیستم مالی در سال ۱۹۹۳ هم‌زمان با روی کار آمدن اولین دولت

1. Hanbo Steel Co

۲. تسهیلات غیرجاری ((Non-Performing Loans (NPL) شامل مطالبات سررسید گذشته، معوق و مشکوک الوصول است.

۳. بانک‌های تجاری کره در دهه ۱۹۶۰ ملی شدند و پس از آن دولت کم‌وبیش بر تخصیص اعتبار به بخش‌های مختلف مداخله داشت.

غیرنظامی دمکرات، انجام شد. دولت جدید تعهدات بسیاری در خصوص آزادسازی مالی داشت که دو دلیل اصلی تسریع در فرایند آزادسازی را می‌توان به صورت زیر برشمرد:

- چشم‌انداز الحاق کره به کشورهای عضو سازمان همکاری و توسعه اقتصادی،
- توانایی روبه‌رشد بخش خصوصی و بنگاه‌های معتبر موجود در استقراض وجوه از دنیای خارج.

به هر حال، اغلب جریان‌های سرمایه‌ای جذب شده از بازار سهام از کنترل‌های مقداری رسمی و غیررسمی دولت مستثنا نبودند (Dooley, 2000). طی این دوران، ایجاد تغییرات ساختاری بزرگ به رشد سریع مؤسسه‌های مالی غیربانکی منجر شد؛ به نحوی که سهم بازاری مؤسسه‌های مالی غیربانکی برحسب سپرده‌های وون کره بین سال‌های ۱۹۸۰ و ۱۹۹۸ از ۲۹ به ۷۲ درصد افزایش یافت و سهم بانک‌ها (تجاری و تخصصی) در این دو سال به ترتیب معادل ۷۱ و ۲۸ درصد بود (OECD, 1998). روند تسهیلات و تنزیل‌ها مشابه بود؛ برای مؤسسه‌های مالی غیربانکی افزایشی و برای بانک‌ها کاهشی بود. بین سال‌های ۱۹۹۶ و ۱۹۹۷، سهم تأمین مالی بخش تجاری از مؤسسه‌های غیربانکی به کل تأمین مالی ۱۰ درصد افزایش یافت (از ۱۳/۹ به ۲۳/۹ درصد). در عین حال، استقراض از بانک‌ها از ۱۴ به ۱۲/۹ درصد کاهش یافت (Bank of Korea, <http://www.bok.or.kr>).

۹-۳. مؤسسه‌های مالی غیربانکی

مؤسسه‌های مالی غیربانکی کره حسب فعالیت‌های تجاری خود در پنج گروه طبقه‌بندی می‌شوند. مؤسسه‌های مالی توسعه، پس‌انداز، سرمایه‌گذاری، بیمه و سایر مؤسسه‌ها. با توجه به آزادی بیشتر این مؤسسه‌ها در مدیریت دارایی‌ها و بدهی‌های خود، نقش بسزایی در بدتر شدن تراز بخش مالی داشتند. ضمن آنکه این مؤسسه‌ها می‌توانستند نرخ‌های سود تسهیلات و سپرده را افزایش دهند. تعداد مجوزهای جدید صادر شده برای شرکت‌های بانکی تجاری^۱ یکی از مهم‌ترین عواملی بود که در سال ۱۹۹۷ کره را با مشکل مواجه کرد. به طور دقیق‌تر در سال ۱۹۹۳ تعداد مجوزها ۶ مورد بود که در سال ۱۹۹۶ در نتیجه مقررات‌زدایی

1. Merchant Banking Corporations

مبادلات مالی به ۳۰ مورد افزایش یافت. در اصل، بانک‌های تجاری تحت نظارت وزارت امور اقتصادی و دارایی بودند، اما این نظارت‌ها حداقلی بودند، زیرا قواعدی برای طبقه‌بندی دارایی، سرمایه یا تأمین مالی وجود نداشت. علاوه بر این بسیاری از آنها تحت مالکیت چابول‌ها بودند و از آنها برای تأمین مالی فعالیت‌های درون‌گروهی استفاده می‌شد. برای مثال، در جذب وجوه، بانک‌های تجاری حساب مدیریت وجوه نقد^۱ را به مشتریان خود عرضه کردند.^۲ بانک‌ها اساساً در اوراق تجاری و سفته‌های کوتاه‌مدت سرمایه‌گذاری می‌کردند. سهم مؤسسه‌های مالی و بانک‌های تجاری در تأمین مالی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها مهم بود. مقررات بدون قید و شرط به بانک‌ها اجازه اعطای وام و تضمین بیش از ۵۰ درصد سرمایه را می‌داد. علاوه بر این، رویه ضمانت‌نامه‌های متقاطع^۳ رایج بود که در آن بخش‌های تابعه بانک‌های تجاری فعالیت‌های سایر بنگاه‌های همان گروه کسب و کار را تأمین مالی می‌کردند. تضاد منافع میان آنها سبب شکست بانک‌ها در نظارت بر عملکرد بدهکاران خود شد. این مسئله در ادبیات اقتصادی به انتخاب بد اشاره دارد و منظور موقعیتی است که در آن وام‌دهندگان دانش کمی در خصوص اعتبار و کیفیت وام‌گیرندگان دارند.

۱۰-۳. آزادسازی حساب سرمایه

در کنار آزادسازی مالی، حساب سرمایه نیز به تدریج آزاد شد. مقررات زدایی مبادلات حساب سرمایه ارزی سبب گسترش شعب بانک‌های کره‌ای شد. طبق برنامه، انتقالات کوتاه‌مدت سرمایه نیز به دنبال سرمایه‌های بلندمدت آزاد شدند. صرف نظر از افزایش فهرست صنایعی که به جذب سرمایه‌های مستقیم خارجی قادر بودند، همچنان محدودیت‌های بسیاری در شکل‌های مختلف در مقابل آنها وجود داشت. در سال ۱۹۹۳ محدودیت‌های اعمال شده بر وام‌های بلندمدت ارزش‌گذاری شده با ارز خارجی کاهش یافت، اما استقراض بلندمدت همچنان با محدودیت مواجه بود. این تصمیم سبب شد در کوتاه‌مدت بانک‌های کره وجوه را از خارج استقراض کنند و

1. Cash Management Accounts

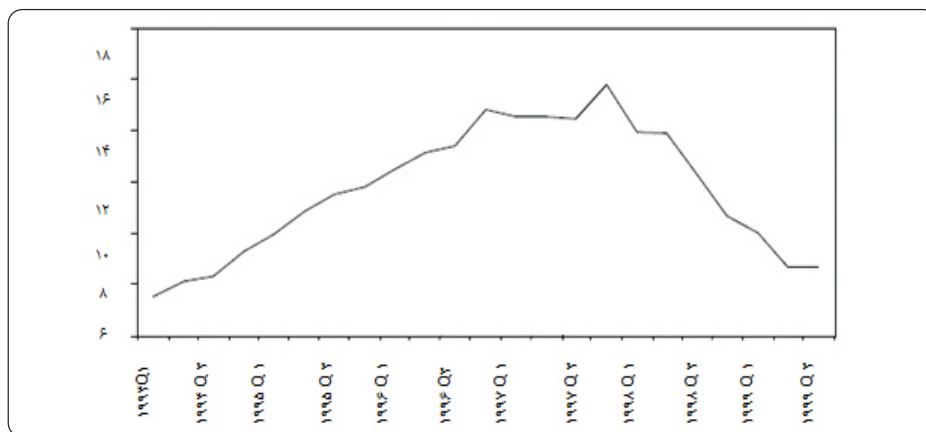
۲. در این حساب‌ها مشتریان در کنار دسته چک و کارت‌های اعتباری، تسهیلات هم دریافت می‌کردند.

3. Cross-guarantees

آن را در بلندمدت در اختیار شرکت‌های داخلی قرار دهند. این امر مشکل عدم تطابق سررسید را به وجود آورد و بانک‌ها را مستعد شوک‌هایی همچون افزایش نرخ بهره کرد.^۱

آزادسازی مالی خارجی که سبب انباشت بدهی‌های کوتاه‌مدت شد، در شرایطی بخش بانکداری کره را با مشکل کمبود نقدینگی مواجه کرد که انتشار اخبار منفی سبب واکنش‌های سریع سرمایه‌گذاران شده بود. اولاً در سال ۱۹۹۷ زمانی که سرمایه‌گذاران در توانایی دولت برای کمک به شرکت‌ها، بانک‌ها و مؤسسه‌های مالی غیربانکی در حال سقوط تردید کردند، به سرعت پول‌های خود را از کشور خارج کردند. ثانیاً عدم تطابق پولی موجود (بدهی خارجی بانک‌های کره‌ای بیش از دارایی‌های داخلی آنها بود) قابلیت و توانایی تبدیل پول داخلی به ارز خارجی را محدود کرد. ثالثاً وقتی نرخ ارز (وون / دلار) کاهش یافت، تعهدات خارجی بانک‌ها و مؤسسه‌های مالی غیربانکی به عنوان درصدی از دارایی‌های داخلی به میزان چشمگیری افزایش یافت. کمبود نقدینگی بانک‌های کره‌ای با توجه به استانداردهای بین‌المللی کاملاً مشخص بود (نمودار ۷-۳).

نمودار ۷-۳. عدم تطابق پولی (نسبت بدهی خارجی به دارایی بانک‌ها) (درصد)



Source: Ibid.

۱. به استناد آمار بانک جهانی و صندوق بین‌المللی پول، در سال‌های ۱۹۹۴-۱۹۹۶ بدهی‌های بانک‌ها بین ۶۳ تا ۷۰ درصد کل بدهی‌های خارجی در نوسان بود. این موقعیت به لحاظ انباشت ذخایر بین‌المللی حتی نامطمئن‌تر است. در اواخر سال ۱۹۹۷، کل دارایی‌های ذخیره تنها ۳۸ درصد بدهی‌های خارجی کوتاه‌مدت را پوشش می‌داد.

به‌طور متوسط، بین سال‌های ۱۹۹۵ و ۱۹۹۷، نسبت دارایی‌های نقد به بدهی‌های نقد^۱ معادل ۶۰ درصد (در مقایسه با ۱۰۰ درصد استاندارد بین‌المللی) بود. باید توجه داشت که اگرچه بین سال‌های ۱۹۹۰ و ۱۹۹۶ کل بدهی خارجی برحسب نسبتی از تولید ناخالص ملی از ۱۳ به ۲۲ افزایش یافت، در مقایسه با سایر کشورهای آسیایی و آمریکای لاتین رقم پایینی بود.^۲ اما دو واقعیت وجود دارد که از مقادیر مطلق بدهی خارجی مهم‌تر است: اول، روند فزاینده آن از اوایل دهه ۱۹۹۰ و دوم حدود خطر بالای سیستم بانکی در استقراض خارجی کوتاه‌مدت.

۱۱-۳. گسترش اعتبار

راهبرد صنعتی اجرا شده در کره با آزادسازی سیستم مالی تقویت و سبب گسترش اعتبار داخلی شد. علاوه بر این، افزایش استقراض بانکی چند مشخصه مهم به شرح زیر داشت:

- بخش عمده اعتبارات با هدف تأمین مالی سرمایه‌گذاری‌های جدید در اختیار بخش خصوصی قرار گرفت و استقراض بخش عمومی نقش حداقلی داشت.
- گسترش سریع اعتبارات، احتمال افزایش در تسهیلات مشکل‌دار را افزایش داد.
- استقراض در بیشتر موارد کوتاه‌مدت و عمدتاً برحسب پول خارجی بود.
- مؤسسه‌های مالی غیربانکی واسطه عمده وجوه بودند.
- ۷۰ درصد کل بدهی شرکت‌ها به بخش بانکی مربوط بود و تأمین مالی مستقیم شرکتی نقش حداقلی داشت (Dooley, 2000).

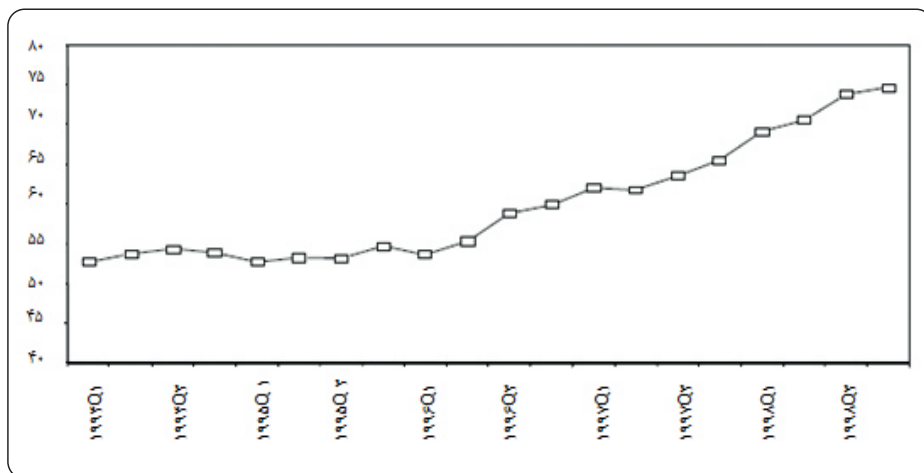
در سال‌های ۱۹۹۶ و ۱۹۹۷ اعتبار بانکی سالیانه بیش از ۲۰ درصد رشد کرد. علاوه بر این نسبت اعتبار بانکی به تولید ناخالص داخلی به سرعت در حال افزایش بود. حقیقت آن است که وام‌ها در فعالیت‌های ریسکی با نرخ بازدهی پایین سرمایه‌گذاری شدند. در نتیجه بسیاری

۱. دوره سه ماهه به عنوان ملاک نقد بودن در نظر گرفته شده است.

۲. در سال ۱۹۹۶ این نسبت در فیلیپین و تایلند به ترتیب ۵۶ و ۴۶ درصد بود. در مکزیک پیش از بحران سال ۱۹۹۴ معادل ۳۵ درصد بود. وضعیت درخصوص سایر شاخص‌ها نیز مشابه بود. در سال ۱۹۹۶-۱۹۹۷ سهم بدهی‌های خارجی در کل بدهی‌های سیستم بانکی کره حدود ۱۳ درصد بود، حال آنکه در همان زمان رقم مذکور در اندونزی به‌طور متوسط ۲۵ درصد بود. ازسوی دیگر این نسبت در آرژانتین در سال ۱۹۹۷ به ۲۰ درصد افزایش یافت.

از آنها به وام‌های معوق تبدیل شدند و فشار گسترده‌ای بر بخش بانکی وارد شد. در کنار رشد اعتبار داخلی، کل مطالبات در بخش خصوصی نیز در حال افزایش بود (نمودار ۳-۸).

نمودار ۳-۸. مطالبات بانک‌ها از بخش خصوصی به تولید ناخالص داخلی (درصد)



Source: Ibid.

بین سال‌های ۱۹۹۴ و سه ماهه اول سال ۱۹۹۶، کل مطالبات بانک‌ها به طور متوسط حدود ۵۵ درصد تولید ناخالص داخلی بود. از سه ماهه دوم این سال، نسبت مذکور به صورت نظام‌مند افزایش یافت و در شروع بحران به ۶۵ درصد رسید.

۱۲-۳. ارزیابی ریسک در سیستم بانکی

سرعت اعطای وام از سوی بانک‌ها که با قواعد سهل‌انگارانه ارزیابی ریسک، افزایش یافته بود در روند فزاینده تسهیلات مشکل‌دار متبلور شد. در واقع ارزیابی مناسب سلامت سیستم بانکی در قالب گزارش‌های منظم دوره‌ای ارائه نمی‌شد. ضمن آنکه افزایش تعداد شرکت‌ها و بانک‌های ورشکسته در اواخر سال ۱۹۹۷ و اوایل سال بعد نیز به وضوح نشان از ناتوانی بانک‌های کمره‌ای در ارزیابی مناسب ریسک اعتباری داشت.

علاوه بر این اقتصاد کره در شاخص‌های مربوط به توانایی در بازپرداخت بخش بانکی نیز با مشکل مواجه بود. نسبت کفایت سرمایه بر مبنای اصول اساسی کمیته بال باید حداقل ۸ درصد باشد در حالی که مقررات داخلی سهل‌انگارانه تنها ۴ درصد را الزامی کرده بود. عوامل دیگری همچون وجود قواعد حسابداری آسان نیز وجود داشت که به مقامات امکان دست‌کاری در نسبت کفایت سرمایه را می‌داد. میزان فزاینده ضمانت‌های اعتباری خارج از ترازنامه بانک‌های تجاری هشدار پی‌پیش از وقوع بحران بود. در سال ۱۹۹۶، ضمانت‌های اعتباری خارج از ترازنامه بر حسب کل دارایی‌ها معادل ۴۹/۳ درصد بود که از متوسط سال ۱۹۹۳ (۱۲/۵ درصد) بالاتر بود. البته بانک‌های کره‌ای برای محدود کردن احتمال مشکلات مالی برخی قوانین احتیاطی داشتند، اما در اجتناب از ریسک‌های گسترده موفق نبودند.

۱۳-۳. شروع بحران

تصویر کلی موقعیت بخش مالی و شرکتی کره پیش از وقوع بحران نشان از انباشت عدم تعادل‌های خرد اقتصادی برای مدت زمان طولانی داشت. اگرچه بحران در وهله نخست با خروج ناگهانی و گسترده سرمایه از کشور آغاز شد، عوامل دیگری نیز در بحران سال ۱۹۹۷ سهیم بودند. آزادسازی مالی بدون اعمال مقررات مناسب، اعمال کنترل‌های دولتی بلندمدت بر بخش مالی و حاکمیت شرکتی ضعیف از جمله عوامل کلیدی در بروز بحران بوده است. اما غیر از ضعف‌های ساختاری مطرح شده در قسمت‌های گذشته، علائم دیگری نیز در آسیب‌پذیری اقتصاد وجود داشت که در نهایت به بحران ارزی منجر شد. عمده‌ترین این نشانه‌ها را می‌توان به صورت موارد زیر برشمرد:

- کاهش سرعت رشد تولید ناخالص داخلی،
- کاهش مداوم سطوح قیمت سهام، کاهش ارزش سهام شرکت‌ها و بانک‌ها و کاهش بیشتر ارزش خالص آنها،
- کاهش سریع رابطه مبادله که سبب بدتر شدن ترازنامه بانک‌ها و چابول‌ها شد،
- کاهش ارزش بین‌ژاپن در مقابل دلار آمریکا که رقابت‌پذیری خارجی کره را تضعیف کرد،

- سقوط مالی در کشورهای همسایه.

با در نظر گرفتن ریسک‌هایی همچون ریسک ارز، ریسک سررسید و ریسک نکول بدهی خارجی، مشخص می‌شود که همه این عوامل به صورت جداگانه یا در ترکیب با یکدیگر فشارهایی بر اقتصاد کره تحمیل کرده‌اند. این فشارها در نهایت اقتصاد این کشور را به رکود عمیق فرو برد.

اما حتی با مشکلات مالی مشخصی که شرکت‌های کره‌ای در اوایل سال ۱۹۹۷ با آن مواجه بودند، سرمایه‌گذاران خارجی تا سه ماهه دوم آن سال به خروج سرمایه خود از این کشور مبادرت نکردند. شاخص بازار سهام روندی مشابه روند نرخ ارز داشت؛ به نحوی که در دسامبر سال ۱۹۹۷ شاخص سهام نیز معادل ۴۲ درصد کاهش یافت.

همچون سایر بحران‌های مالی (بانکی) ارزیابی مدل مناسب کره بسیار دشوار خواهد بود. به دلیل وجود مقررات شدید در بازار سلف^۱ ارز و فقدان بازار آتی^۲ ارزی، سناریوی حملات سوداگرانه در نتیجه کاهش انتظاری ارزش پول درخصوص کره به سادگی کاربرد ندارد (Mishkin, 2000)، بلکه این بحران بیشتر پیامد رفتار جمعی طلبکاران خارجی در خروج سرمایه‌های خود بود. حقیقت آن است که کره مقدار زیادی بدهی کوتاه مدت داشت که در نهایت سبب بروز بحران شد.

مجموعه‌ای از شاخص‌های کلان اقتصادی برای اندازه‌گیری احتمال بروز بحران مالی و ارائه تصویر صحیح از سلامت اقتصاد کره مطرح شده است. به دلیل عمق مسئله برای توضیح موضوع باید به اوایل دهه ۱۹۹۰ بازگشت، زمانی که آزادسازی مالی محدودیت‌های جریان سرمایه کوتاه مدت را کاهش داد، اما جریان‌های سرمایه بلندمدت همچنان با محدودیت مواجه بودند. این موارد در کنار بی میلی دولت برای از دست دادن نفوذ خود در بسیاری از بخش‌های اقتصاد و وقوع مجموعه‌ای از ورشکستگی‌های شرکت‌ها، اعتماد سرمایه‌گذاران را کاهش داد. بنابراین، بحران کره نتیجه تعامل میان بخش‌های سهامی و مالی است که در تنظیم قوانین احتیاطی با شکست مواجه شدند. نقش دولت در آرام

1. Forwards

2. Futures

کردن بازار نیز بسیار مهم بود، زیرا این سیاست گمراه‌کننده بود و به جای متوقف کردن بحران به آن دامن زد. لحن نومیدهانه و بیانیه‌های خشن درخصوص چشم‌انداز نگران‌کننده اقتصاد به سرمایه‌گذاران علامت بد داد. زمانی که دولت میزان ذخایر رسمی را در پایان نوامبر اعلام کرد، اعتماد بازار درخصوص میزان ذخایر خارجی قابل استفاده تضعیف شد و شاخص بازار سهام را بیشتر کاهش داد.

۱۴-۳. رکود اقتصادی سال ۱۹۹۸ و بازیابی اقتصاد در سال ۱۹۹۹

۱۴-۳. مداخله صندوق بین‌المللی پول در آسیا

در ۲۰ نوامبر ۱۹۹۷، نرخ اوراق قرضه ارزی از ۲/۵ به ۱۰ درصد افزایش یافت. یک روز پس از آن، دولت از صندوق بین‌المللی پول درخواست حمایت کرد. در ۴ دسامبر همان سال هیئت اجرایی صندوق بین‌المللی پول موافقتنامه احتیاطی^۱ با کره به مبلغ ۲۱ میلیارد دلار طی سه سال آینده را تصویب کرد با این فرض که رشد تولید ناخالص داخلی در سال ۱۹۹۸ معادل ۲/۵ درصد باشد. بانک جهانی و بانک توسعه آسیایی نیز کمک‌های اضافی و فنی ۱۴ میلیارد دلاری ارائه دادند. سایر کشورها نیز ۲۲ میلیارد دلار به این کشور کمک کردند. کل مبلغ اعطا شده به کره معادل ۵۸/۴ میلیارد دلار بود، اما تخصیص این اعتبارات مبتنی بر شرایط خاص ذیل بود:

- تجدید ساختار جامع بخش مالی با سیاست‌های شفاف، دارای انضباط نظارتی و ارتقای استقلال بانک مرکزی،

- افزایش پایه مالیات بر درآمد شرکت‌ها و مالیات بر ارزش افزوده به منظور تأمین هزینه‌های تجدید ساختار مالی،

- خاتمه دادن به روابط میان دولت، بانک‌ها و شرکت‌ها و همچنین بهبود در

۱. Stand - by Agreements. برنامه اقتصادی صندوق بین‌المللی پول دربردارنده کمک مالی به اعضا در پاسخ به نیاز آنها به کمک‌های مالی است که عمدتاً از بحران مالی ناشی شده است. در عوض این برنامه اقتصادی انجام برخی اصلاحات در کشور دریافت‌کننده کمک را با هدف بازگرداندن آن در مسیر ثبات مالی و پایداری اقتصادی الزامی می‌کند. درواقع این برنامه زیرمجموعه‌ای از برنامه‌های صندوق بین‌المللی پول و بانک جهانی است که با هدف تعدیل ساختاری انجام می‌شود.

رویه‌های حسابداری (صورت حساب‌های مالی شرکت‌ها باید به صورت تلفیقی تهیه می‌شد)، حسابرسی مناسب (ارائه گواهینامه حسابرس خارجی) و ارتقای استانداردهای افشای اطلاعات مالی،

- اجرای اقدام‌های آزادسازی تجارت و حساب سرمایه (آزادسازی جریان‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و باز کردن بازارهای پول، اوراق بهادار و سهام به روی جریان‌های ورودی سرمایه)،
- اصلاحات بازار کار،

- انتشار و اشاعه داده‌های مالی و اقتصادی کلیدی.

با این حال اعلام این برنامه به تثبیت نرخ ارز کمکی نکرد و ذخایر ناخالص ارزی قابل استفاده در اواخر دسامبر سال ۱۹۹۷ به ۸/۹ میلیارد دلار کاهش یافت. در سه ماهه چهارم سال ۱۹۹۷، خالص جریان‌های خروجی سرمایه قابل توجه بود (۲۴/۹ میلیارد دلار سال ۱۹۹۷ در مقایسه با ۷ میلیارد دلار جریان‌های ورودی سرمایه در دوره مشابه سال ۱۹۹۶). این میزان بیشتر از انتظار اولیه صندوق بین‌المللی پول بود (خالص جریان‌های خروجی سرمایه در برنامه معادل ۱۱/۱ میلیارد دلار در دسامبر سال ۱۹۹۷ و جریان‌های ورودی سرمایه معادل ۳/۳ میلیارد دلار در سال ۱۹۹۸ در نظر گرفته شده بود).

نسخه صندوق بین‌المللی پول برای مدیریت بحران با توجه به شرایط تعدیل بلندمدت تحمیل شده می‌توانست نگران‌کننده باشد، اما نقش دولت کره نیز سؤال برانگیز بود. دولت نتوانست با تزریق سرمایه به شرکت‌های در حال سقوط، سرمایه‌گذاران را بر تعهدات خود نسبت به تجدید ساختار بازار نگه دارد. در نتیجه، نرخ ارز بین ۷ تا ۱۴ دسامبر سال ۱۹۹۷ معادل ۴۰ درصد و شاخص بازار سهام نیز در نیمه اول دسامبر ۱۷ درصد کاهش یافت. این سریع‌ترین کاهش از ابتدای ماه اکتبر بود. به موازات شتاب‌گیری بحران، دفاع از ارزش وون غیرممکن شد و انتشار اوراق قرضه ارزی در ۱۶ دسامبر لغو شد. هشت روز بعد، برنامه حمایتی صندوق بین‌المللی پول اصلاح شد و در آن انقباض بیشتر پول، تسریع در آزادسازی بازار سرمایه و پول، تجدید ساختار بخش مالی و همچنین آزادسازی تجاری لحاظ شد. در سایه چنین مداخلاتی، در ۸ ژانویه درجاتی از ثبات نرخ ارز حاصل شد. در

۲۸ ژانویه سال ۱۹۹۸، طلبکاران بین‌المللی بر کاهش بدهی کوتاه‌مدت به میزان تقریباً ۲۴ میلیارد دلار توافق کردند. این توافقنامه در ماه مارس امضا شد و به موجب آن بدهی کوتاه‌مدت کره از ۶۱ به ۴۲ میلیارد دلار در اواخر آوریل سال ۱۹۹۸ کاهش یافت که به افزایش ذخایر ارزی قابل استفاده کمک کرد.

در ۷ دسامبر سال ۱۹۹۸، چارچوب برنامه کلان اقتصادی بازنگری شد و در آن رشد تولید ناخالص داخلی ۱ درصد، کسری مالی به میزان ۱ درصد تولید ناخالص داخلی و توسعه اصلاحات در بخش مالی به منظور تثبیت بازپرداخت بدهی‌های کوتاه‌مدت در نظر گرفته شد. با توجه به شکنندگی نرخ ارز، سیاست پولی همچنان انقباضی بود. در تجدیدنظر این برنامه تعداد ابزارهای مالی در اختیار سرمایه‌گذاران خارجی افزایش یافت. ازسویی، شرکت‌های داخلی دسترسی آسان‌تری به بازارهای سرمایه خارجی داشتند و انتظار می‌رفت که اقدام‌های لازم برای بهبود شفافیت کامل شرکت‌ها (یعنی معرفی کمیته حسابرسی خارجی) انجام شود.

در دوم مه سال ۱۹۹۸، مقامات کره‌ای دومین مرحله از برنامه تجدید ساختار اقتصادی را انجام دادند. کسری مالی سال ۱۹۹۸ در سطح ۲ درصد تولید ناخالص داخلی تنظیم شده بود. سایر تغییرات شامل معرفی اقدام‌هایی برای تقویت ایمنی اجتماعی، کاهش محدودیت‌های مبادلات ارزی و مالکیت خارجی دارایی‌های خاص بود. بار دیگر پیش‌بینی نرخ رشد تولید ناخالص داخلی برای سال ۱۹۹۸ به منفی ۲ درصد تغییر کرد. غیر از تنظیم چارچوب سیاستی جدید، انتشار موفق اوراق قرضه با پشتوانه^۱ همراه با مازاد حساب جاری و حجم بسیار جریان‌های ورودی سرمایه نیز سهم ذخایر خارجی قابل استفاده را به ۳۴/۴ میلیارد دلار افزایش داد. اگرچه آسیب‌پذیری بازار ارز کاهش یافته بود و نرخ‌های بهره پایین بودند، ولی سیاست پولی درخصوص حفظ ثبات نرخ ارز محتاطانه بود. ارزش وون در برابر دلار آمریکا کمی تقویت شد و در اواسط سال ۱۹۹۸ نسبتاً باثبات شد و نرخ بهره به سطح پیش از وقوع بحران بازگشت. در آن زمان کسری مالی ۵ درصد تولید ناخالص

۱. Sovereign Bonds اوراق بهادار به واحد پول سایر کشورها.

داخلی پیش‌بینی شده بود و مقرر شد نرخ رشد تولید ۴ درصد کاهش یابد. از آنجاکه نرخ تورم تعدیل شده بود، متوسط نرخ تورم برای سال ۱۹۹۸ معادل ۹ درصد پیش‌بینی شده بود. کاهش شدید واردات و بهبود صادرات سبب شد حساب جاری به مازادی معادل ۱۰ درصد تولید ناخالص داخلی دست یابد. در سایه رکود اقتصادی شدید، برداشتن گام‌های بیشتری به سمت تجدید ساختار بخش‌های مالی و شرکت‌ها اجتناب‌ناپذیر بود.^۱

با توجه به روند فزاینده تسهیلات غیرجاری، دولت ۴۱ میلیارد وون تسهیلات (۱۰ درصد تولید ناخالص داخلی) برای مقابله با معضل تسهیلات غیرجاری و تجدید ساختار بانک‌ها اختصاص داد. در نتیجه اغلب بانک‌های کره‌ای به نسبت کفایت، سرمایه‌ای بین ۱۰ تا ۱۳ درصد به دست آوردند. شتاب رکود اقتصادی به قدری ناگهانی بود که بار دیگر پیش‌بینی تولید ناخالص داخلی در اوت سال ۱۹۹۸ به منفی ۵ درصد اصلاح شد. بودجه مکمل برای افزایش مخارج مورد نیاز تجدید ساختار بخش‌های آسیب‌دیده تنظیم شد. با این حال، ثبات بازار ارز امکان کاهش بیشتر نرخ‌های بهره شبانه عندالمطالبه^۲ را از ۲۵ درصد در ابتدای سال به ۸/۵ درصد در اواخر دسامبر فراهم کرد. این امر به شرکت‌های آسیب‌دیده کمک کرد و تعداد ورشکستگی‌ها را از ۳۰۰۰ به ۱۴۰۰ مورد طی همین دوره کاهش داد.

۲-۱۴-۳. محیط کلان اقتصادی پس از بحران

پس از بروز بحران، کره به سمت رکود اقتصادی شدیدی حرکت کرد که حتی صندوق بین‌المللی پول نیز آن را پیش‌بینی نکرده بود. همان‌گونه که پیش‌تر عنوان شد، پیش‌بینی‌های رشد در کنار سایر مؤلفه‌های برنامه تجدید ساختار به سمت پایین تجدید نظر می‌شد، علاوه بر این در راستای تطابق فعالیت‌های اقتصادی ضعیف و هزینه‌های تجدید ساختار مالی، کسری مالی نیز اصلاح شد. وجود نرخ‌های بهره بالا (۲۵ درصد در ژانویه سال ۱۹۹۸) برای دستیابی به ثبات نرخ ارز فشار بسیاری بر بخش واقعی اقتصاد تحمیل کرده بود. در نیمه اول سال ۱۹۹۸، تولید ناخالص داخلی نسبت به سال قبل به ۵/۳- درصد سقوط کرد

۱. در این خصوص ۹۴ مؤسسه مالی به حالت تعلیق درآمده یا تعطیل شدند.

2. Overnight Call Rate

و در کل سال نیز رشد منفی به میزان ۶/۷ درصد را تجربه کرد. کاهش تولید عمدتاً ناشی از کاهش سریع تقاضای داخلی بود. تغییر سالیانه مصرف خصوصی و عمومی به ترتیب ۹/۶- و ۱- درصد بود. تشکیل سرمایه ثابت ناخالص ۲۱ درصد کاهش یافت که خود نقش بسزایی در کاهش تولید داشت. صادرات ۱۳ درصد کاهش یافت، اما کاهش واردات ۲۲ درصد بود. طی نیمه اول سال ۱۹۹۸ نرخ بیکاری به ۶/۳ درصد افزایش یافت و در اواخر سال به حداکثر خود ۶/۸ درصد رسید (نرخ بیکاری طی دوران پیش از بحران از ۳ درصد تجاوز نکرده بود). بودجه تلفیقی دولت مرکزی در مقایسه با مازاد دوره پیش از بحران، کسری ۴ درصد از تولید ناخالص داخلی را به خود اختصاص داد. تورم سالیانه در سه ماهه اول سال به ۸/۹ درصد رسید، اما در سه ماهه چهارم به ۳/۹ درصد کاهش یافت که کمتر از دوره پیش از بحران بود.

رکود اقتصادی سال ۱۹۹۸ به سال بعد نیز تسری یافت. در سه ماهه سوم سال ۱۹۹۹، تشکیل سرمایه ثابت ناخالص در مقایسه با سطح سال ۱۹۹۸ معادل ۴/۸ درصد افزایش یافت. رشد تولید ناخالص داخلی در اواخر سال ۱۹۹۹ به ۱۰ درصد رسید که ناشی از سیاست‌های پولی و مالی بود. نرخ‌های بهره کوتاه‌مدت از ۲۳ تا ۲۵ درصد به ۵ درصد کاهش یافت که به نوبه خود هزینه‌های استقراض را به میزان چشمگیری کاهش داد.

علاوه بر این نرخ‌های بهره پایین به بانک‌ها و چابول‌ها در تحمل هزینه‌های تجدید ساختار بدهی کمک کرد. کسری بودجه به ۳ درصد تولید ناخالص داخلی کاهش یافت. رشد واردات کاهش یافت و مازاد حساب جاری به حدود ۶ درصد تولید ناخالص داخلی رسید. نرخ ارز در حدود ۱۲۰۰ وون به ازای هر دلار آمریکا به ثبات رسیده بود. با این حال دو مورد استثنا در این بهبود قابل توجه وجود داشت: نخست نرخ بیکاری ۶/۳ درصدی که به رغم کاهش سریع باز هم نسبت به دوران پیش از وقوع بحران بسیار بالا بود و دوم فروپاشی گروه دوو^۱ در اواسط سال ۱۹۹۹.

۱۵-۳. جمع‌بندی

بحران مالی کره جنوبی در سال ۱۹۹۷ را به لحاظ نظری نمی‌توان به هیچ یک از انواع مدل‌های بحران ارزی در ادبیات آن زمان نسبت داد. با این حال، با معرفی نوع سوم مدل‌های بحران ارزی می‌توان تجربه کره جنوبی را در این گروه طبقه‌بندی کرد. هرچند پیشینه کلان اقتصادی سالم یک پیش شرط است، اما نرخ‌های بالای رشد به نوبه خود تضمینی برای موفقیت اقتصادی بلندمدت نیست. در جمهوری کره، چابول‌های با نسبت‌های اهرمی بالا در مقابل شوک‌هایی همچون کاهش اعتماد سرمایه‌گذاران آسیب‌پذیر بودند.

آزادسازی ناقص به جای پذیرش سرمایه بلندمدت سبب ورود سرمایه کوتاه مدت شد. علاوه بر این و حتی مهم‌تر، چابول‌ها کارآمد نبودند و عمدتاً مبتنی بر روابط خانوادگی بودند. ارتباط تنگاتنگ میان چابول‌ها، بانک‌ها و دولت شفافیت بخش مالی و شرکت‌ها را عملاً غیرممکن کرده بود. تعداد ابزارهای مالی در دسترس مؤسسه‌های مالی بلافاصله پس از آزادسازی بخش مالی افزایش یافت. با اتمام زمان مداخله صندوق بین‌المللی پول در کره، اعضای هیئت اجرایی صندوق بین‌المللی پول بر احیای مجدد و بسیار اقتصاد کره از بحران سال ۱۹۹۷ تأکید داشتند. البته با توجه به سیاست‌های حمایتی کلان اقتصادی و نرخ ارز رقابتی، اصلاحات ساختاری گسترده در راستای رفع نقاط ضعف عمده بحران ارزی، افزایش گرایش به بازار، بهبود اعتماد و فضای کسب و کار در نتیجه اجرای سیاست‌های کلان اقتصادی و ایجاد ذخایر ارزی، این بهبود دور از انتظار نبود.

در مجموع درس‌های بحران مالی و ارزی کره را می‌توان به صورت موارد زیر برشمرد:

۱. در شرایطی که مشکلات ساختاری در اقتصاد نهادینه شده باشد، گشایش بازار سرمایه و ادغام بازار مالی در بازارهای سرمایه بین‌المللی سبب تضعیف اقتصاد کشور می‌شود. برای بقا در بازار سرمایه بین‌المللی، کشورها نه تنها باید بر انضباط کلان اقتصادی تأکید کنند بلکه باید بر بنیان‌های کلان اقتصادی مناسب نیز توجه داشته باشند. آزادسازی کامل مؤسسه‌های مالی داخلی زمانی که دارایی‌های آنها به لحاظ کیفی غیرقابل اعتماد است می‌تواند پرمخاطره باشد. به بیان دیگر، یک کشور در زمان باز کردن بازارهای مالی خود باید سریعاً مشکلات نظام بانکداری و بخش شرکتی خود را بررسی کند.

۲. عدم نظارت و تنظیم نادرست ساختار بدهی و دارایی خارجی مؤسسه‌های مالی حتی در صورت اتخاذ رویکرد محتاطانه نسبت به گشایش بازار سرمایه می‌تواند سبب بروز بحران ارزی شود. در این خصوص برای محدود کردن جریان سرمایه کوتاه‌مدت، دولت سرمایه‌گذاری خارجی در بازار اوراق بهادار داخلی را محدود می‌کند، زیرا ناتوانی در کنترل عدم تطابق سررسید دارایی‌ها و بدهی‌های خارجی مؤسسه‌های مالی یکی از دلایل بروز بحران ارزی است.

۳. اتخاذ سیاست مالی انقباضی (افزایش‌های پایدار نرخ بهره) در اقتصادی که به صورت توأمان با بحران ارزی و بانکی مواجه است، واکنش سیاستی مناسبی نیست. زمانی که اقتصادی اعتماد سرمایه‌گذاران و طلبکاران خارجی خود را از دست می‌دهد و با بحران ارزی مواجه می‌شود، افزایش شدید نرخ بهره داخلی راه را برای تضعیف سرمایه‌گذاری خارجی هموار می‌کند. اگرچه سیاست نرخ‌های بهره بالا به صورت موقت می‌تواند از خروج زیاد جریان‌های سرمایه و کاهش ارزش ارز ممانعت کند، اما هزینه آن زیاد است. گزینه‌های جایگزین آن می‌تواند موارد زیر باشد:

- اجرای کنترل موقت ارزی،

- به تأخیر انداختن کنترل ارز در عین حفظ نرخ بهره در سطح متوسط.

کشوری که با بحران‌های ارزی و مالی مواجه است، به دلیل کاهش سریع سرمایه‌گذاری داخلی و تقاضای مصرفی دچار مشکل می‌شود، نرخ‌های بهره بالا دارایی‌های غیرعملیاتی بانک‌ها و هزینه نهایی تجدید ساختار مالی را افزایش می‌دهد و تمایل سرمایه‌گذاران بالقوه خارجی را کاهش می‌دهد.

چنانچه کره جنوبی در عین کاهش نرخ‌های بهره، کنترل نرخ ارز جریان‌های خروجی سرمایه را حفظ می‌کرد (برای ممانعت از فرار سرمایه و یا تبدیل سپرده‌ها به دلار) بهتر و راحت‌تر می‌توانست از بحران رهایی یابد.

۱۶-۳. درس‌هایی از بحران ارزی کره جنوبی برای اقتصاد ایران

اقتصاد کره جنوبی در زمان بحران ارزی در اواخر دهه ۱۹۹۰ وضعیتی متفاوت از اقتصاد

ایران در دهه ۱۳۹۰ داشت. به طور دقیق‌تر، در آن زمان رشد اقتصادی و جریان ورودی سرمایه خارجی به کره جنوبی در سطح بالایی بود. این در حالی است که رشد اقتصادی ایران دهه ۱۳۹۰ به‌ویژه در سال‌های تحریم پایین و جریان سرمایه خارجی نیز ضعیف است؛ با این حال، نکات اشتراکی نیز میان تجربه کره جنوبی و ایران وجود دارد که می‌توان از آن برای اقتصاد ایران درس‌هایی آموخت.

الف) گسترش و آزادسازی بخش بانکی بدون توجه هم‌زمان و موازی به بازار سرمایه از یک سو و نظارت ناکافی بر بازار پول، به‌ویژه مؤسسه‌های مالی غیربانکی. در کره جنوبی بخشی از بحران، از عملکرد مؤسسه‌های مالی غیربانکی ناشی می‌شد که به دلیل نظارت ناکافی بانک مرکزی این کشور و بی‌توجهی به مقررات احتیاطی، در نهایت مشکل بزرگ تسهیلات غیرجاری را ایجاد و اعتماد سرمایه‌گذاران را از این کشور سلب کردند. در ایران نیز با توجه به گسترش بازار پول و افزایش هر روزه این مؤسسه‌ها و همچنین بانک‌های جدیدالتأسیس، بانک مرکزی باید نظارت کافی و صحیح بر آنها داشته باشد، در غیر این صورت این مؤسسه‌ها خود زمینه‌ساز بحران خواهند شد. از سوی دیگر در زمان بحران کره جنوبی بازار سرمایه عملکرد مناسبی نداشت و شرکت‌ها بیشتر به تأمین مالی از طریق بانک‌ها تمایل داشتند. در ایران بازار سرمایه هنوز نقش اساسی در تأمین مالی شرکت‌ها ایفا نمی‌کند که این موضوع سبب اتکای بیش از اندازه شرکت‌ها به تسهیلات بانکی شده است. این امر با عنایت به اینکه روند تسهیلات غیرجاری نیز با نرخ بالایی در حال تقویت است، ممکن است به بحران نظام بانکی و حتی اقتصادی منجر شود. بنابراین سیاست مناسب در حال حاضر اولاً باید توسعه بازار سرمایه باشد تا از این رهگذر شرکت‌ها تمایل بیشتری به تأمین مالی مستقیم از مردم داشته باشند و بخشی از بار آنها از دوش بانک‌ها برداشته شود و ثانیاً باید از اعمال سیاست‌های تکلیفی بر نظام بانکی پرهیز شود، زیرا عاملی برای ایجاد رانت و افزایش معوقات بانکی است.

ب) ریشه بحران مالی کره جنوبی ساختار شرکت‌های غول‌پیکر این کشور و حمایت‌های زیاد دولت از آنها بود. مشابه آنها در حال حاضر در ایران شرکت‌های بزرگ متعلق به بخش عمومی غیردولتی است که در اکثر فعالیت‌های اقتصادی وارد می‌شوند و نفوذ اقتصادی بالایی دارند.

با توجه به تجربه کره جنوبی می‌توان گفت، هرچه این ساختار شرکتی بزرگ‌تر باشد، ضرورت وجود شفافیت در فعالیت آنها بیشتر است، زیرا در غیر این صورت عملاً باری به دوش دولت خواهند بود و به محض ایجاد نقصانی در حمایت دولت از این شرکت‌ها، زمینه‌ساز بحران خواهد بود. واگذاری شرکت‌های بزرگ شبه‌دولتی فوق‌الذکر به بخش غیردولتی و اعمال نظارت دقیق و شفاف بر فعالیت آنها از سوی نهادهای ناظر می‌تواند در این زمینه کارگشا باشد.

ج) فشار دولت به بانک‌ها برای هدایت منابع آنها به سمت وسویی که دولت در نظر دارد. این امر می‌تواند کارایی تخصیص منابع بانکی را با مشکل مواجه سازد و اقتصاد را از مسیر اصلی خارج کند.

تجربه کره جنوبی نشان داد که اعمال سیاست‌های کنترل اعتباری حتی در اقتصادی که به سرعت در همه زمینه‌ها رشد می‌کند نیز می‌تواند سبب بروز بحران و انباشت بدهی‌های غیرجاری به بخش بانکی شود. علاوه بر این، نفوذ شرکت‌های بزرگ و ناتوانایی بانک‌ها در دریافت مطالبات خود از آنها که با حمایت و هدایت دولت پرداخت شده است می‌تواند زمینه‌ساز فروپاشی بخش بانکی و به تبع آن اقتصاد ایران باشد. باید پذیرفت که اصل اساسی در عملیات بانک‌ها باید ارزیابی صحیح طرح‌های متقاضیان بانک‌ها باشد و نباید نفوذ شرکت‌های بزرگ و حمایت دولت به این فرایند خدشه‌ای وارد کند.

فصل چهارم

تجربه بحران ارزی تایلند و
درس‌های آن برای ایران

حسن حیدری^۱ و بهاره عریانی^۲

مقدمه^۳

تایلند اولین کشور در حال توسعه آسیایی است که در سال ۱۹۹۷ با بحران ارزی مواجه شد. بحران با مجموعه‌ای از حملات سوداگرانه^۴ در اواخر سال ۱۹۹۶ و اواسط سال ۱۹۹۷ شروع و در نهایت به فروپاشی نظام ارزی ثابت تایلند منتهی شد. ریشه بحران نیز تضعیف بنیان‌های اقتصادی تایلند از سال‌های قبل بود. در نتیجه وقوع بحران، کاهش شدیدی در ارزش «بات»^۵ به وجود آورد که سبب افزایش بدهی شرکت‌های بسیاری شد که از بازارهای بین‌المللی استقراض کرده بودند. از این رو بسیاری از مؤسسه‌های مالی با مشکلات نقدینگی و ناتوانی در بازپرداخت بدهی مواجه شدند. این وضعیت با اثر سرایت کاهش ارزش پول سایر کشورهای آسیایی تشدید شد و آثار بازخوردی در اقتصاد این کشور برجای نهاد. به لحاظ نظری، بحران تایلند را می‌توان با نسل سوم مدل‌های بحران ارزی توضیح داد. در واقع تایلند مثال بارزی از آسیب‌پذیر بودن هر دو بنیان خرد و کلان اقتصادی در وضعیت بحرانی است.

۱. استادیار اقتصاد دانشگاه تربیت مدرس.

۲. عضو هیئت علمی مؤسسه مطالعات و پژوهش‌های بازرگانی.

۳. این مقاله در آذرماه سال ۱۳۹۳ به چاپ رسیده است.

4. Speculative Attacks

5. Baht

با این توصیف مطالعه حاضر در سه بخش تدوین شده است به طوری که ابتدا، سیر تکوینی بحران ارزی در تایلند (علائم آسیب پذیری کلان و خرد اقتصادی) تبیین می‌شود. سپس به چگونگی وقوع بحران، نحوه مدیریت آن (سیر تحول و اقدام‌های اصلاحی پولی و ارزی تایلند در پی بحران) و محیط کلان اقتصادی پس از وقوع بحران می‌پردازد و در نهایت با ارائه جمع‌بندی و درس‌هایی برای اقتصاد ایران خاتمه می‌یابد.

۴-۱. سیر تکوینی بحران ارزی در تایلند

در یک طبقه‌بندی ساده، بنیان‌های اقتصادی را می‌توان به گروه بنیان‌های خرد و کلان تقسیم کرد. در آغاز بحران در تایلند، اغلب بنیان‌های کلان اقتصادی وضعیت نسبتاً مناسبی داشتند و علائمی از آسیب‌پذیری در آنها مشاهده نمی‌شد و در برخی دیگر نشانه‌هایی از آسیب‌پذیری وجود داشت. در اواسط دهه ۱۹۸۰ اقتصاد تایلند رشد سریع اقتصادی را تجربه کرد، به طوری که در دوره زمانی ۱۹۸۶-۱۹۸۱ رشد اقتصادی به طور متوسط ۵/۵ درصد بود اما در دوره ۱۹۹۵-۱۹۸۷ این نرخ تقریباً دو برابر شد (به طور متوسط حدود ۱۰ درصد در سال). شتاب رشد اقتصادی در وهله نخست سرمایه‌گذاری را افزایش داد و به دنبال آن ترکیب تولید در این کشور بسیار تغییر کرد، به صورتی که تایلند به اقتصادی صنعتی تبدیل شد (به عبارتی جهت‌گیری تولید به سمت سرمایه‌گذاری بود). در دوره زمانی ۱۹۸۶-۱۹۸۰ سهم بخش کشاورزی از تولید ناخالص داخلی این کشور کاهش یافت که با افزایش تولید صنعتی و بخش غیرتجاری (همچون ساختمان)، بخش مالی و مستغلات جبران شد.

در اواخر دهه ۱۹۸۰، نرخ رشد سرمایه‌گذاری تقریباً دو برابر نرخ رشد اقتصادی بود (بیش از ۲۰ درصد در سال). در دهه ۱۹۹۰، نرخ رشد سرمایه‌گذاری همگام با نرخ رشد تولید ناخالص داخلی افزایش یافت و سهم سرمایه‌گذاری در سطح ۴۰ درصد تولید ناخالص داخلی تثبیت شد. در اوایل این دهه، تورم تحت کنترل درآمد و در سطح حدود ۵/۸ درصد سالیانه تثبیت شد. تثبیت رشد قیمت موجب کاهش تدریجی نرخ‌های بهره شد. تقاضا برای پول پر قدرت^۱

1. High-powered Money

در تایلند نسبتاً باثبات بود و سهم پول گسترده^۱ در اقتصاد این کشور نیز در حال افزایش بود، به نحوی که در سال ۱۹۹۷ به بیش از ۸۶ درصد تولید ناخالص داخلی رسید (جدول ۴-۱).

جدول ۴-۱. شاخص‌های کلان اقتصادی تایلند

عنوان	۱۹۹۴	۱۹۹۵	۱۹۹۶	۱۹۹۷	۱۹۹۸	۱۹۹۹
رشد تولید ناخالص داخلی	۹/۹	۸/۹	۵/۹	-۱/۸	-۱۰/۰	۴/۰
متوسط تورم	۵/۱	۵/۸	۵/۸	۵/۹	۸/۵	۵/۸
نسبت تراز مالی به تولید ناخالص داخلی*	۱/۹	۳/۰	۲/۴	-۰/۹	-۲/۴	-۱/۱
نسبت اعتبار بخش خصوصی به تولید ناخالص داخلی	۹۰/۹	۹۷/۵	۱۰۰/۰	۱۲۲/۵	۱۱۵/۱	
نسبت حساب جاری به تولید ناخالص داخلی	-۵/۵	-۷/۸	-۷/۸	-۲/۰	۱۲/۷	۹/۰
نسبت حساب مالی به تولید ناخالص داخلی	۸/۴	۱۳/۰	۱۰/۵	-۱۱/۳	-۱۳/۰	
نسبت پس‌انداز ناخالص ملی به تولید ناخالص داخلی	۳۵/۵	۳۵/۶	۳۳/۲	۳۱/۹	۳۱/۱	۳۰/۱
نسبت سرمایه‌گذاری ناخالص ملی به تولید ناخالص داخلی	۴۱/۴	۴۳/۳	۴۳/۷	۳۳/۶	۱۹/۰	۲۰/۴
تبدیل پول گسترده به وجه نقد (درصد)	۷۱/۰	۷۲/۲	۷۵/۴	۸۵/۹	۹۹/۰	

توضیح: * تراز بودجه دولت (درصد از تولید ناخالص داخلی سال مالی).

Source: www.imf.org; www.worldbank.com

در سال ۱۹۹۶، بودجه دولت مرکزی مازادی معادل ۲/۴ درصد تولید ناخالص داخلی داشت. طی دوره ۱۹۹۷-۱۹۹۳، نرخ بیکاری بسیار پایین بود (۱/۱ درصد). نرخ‌های سرمایه‌گذاری و پس‌انداز بسیار بالا بودند (به‌طور متوسط بیش از ۳۰ درصد تولید ناخالص داخلی) اما در کنار این وضعیت مطلوب اقتصادی، کسری حساب جاری رو به وخامت بود، به نحوی که کسری حساب جاری در

۱. در اقتصاد، پول گسترده (Broad Money) معیاری از عرضه پول بیش از پول فیزیکی نظیر ارز و سکه است. به‌طورکلی پول گسترده شامل سپرده‌های دیداری در بانک‌های تجاری و هر نوع پول نگهداری شده در حساب‌هایی است که به‌راحتی امکان برداشت از آنها وجود دارد. اجزای پول گسترده بسیار نقد هستند و اجزای غیرنقد آن نیز به راحتی به نقد تبدیل می‌شوند.

سال‌های ۱۹۹۵-۱۹۹۶ به ۷/۸ درصد تولید ناخالص داخلی رسید که عمدتاً با خرید دارایی مالی کوتاه‌مدت توسط خارجیان پوشش داده می‌شد. کسری حساب جاری مبین میزان تقاضای بخش خصوصی و به عبارتی میزان جذب سرمایه خارجی بود.^۱ گفتنی است در دهه ۱۹۸۰، اولویت دولت تایلند افزایش خالص جریان‌های ورودی سرمایه از طریق انجام اصلاحات نهادی و مالیاتی بود و هم‌زمان با آن به توسعه بازارهای مالی نیز می‌پرداخت. در این خصوص اختلاف بزرگ و مثبت نرخ‌های بهره در تایلند با سایر کشورها و حاکمیت نظام میخکوب ارزی پشتیبان این سیاست بودند. درواقع، این نظام تضمینی برای سرمایه‌گذاران کوتاه‌مدت مبنی بر بازدهی مثبت با مخاطره ناچیز و امکان خارج کردن سرمایه خود با کمترین هزینه یا بدون تقبل هزینه به وجود آورد.

در آن زمان و به منظور جذب سرمایه خارجی، مقامات تایلندی به انجام اقدام‌هایی مبادرت کردند که مهم‌ترین آنها را می‌توان به صورت موارد زیر طبقه‌بندی کرد:

- حذف محدودیت‌های سرمایه‌گذاری خارجی،
- حذف بسیاری از موانع پیش روی مالکیت خارجی صنایع صادرات‌محور،
- ارائه مشوق‌های صادراتی به صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک خارجی و سرمایه‌گذاری در بازارهای سهام،
- ایجاد صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک با سرمایه ثابت،^۲
- تدوین قوانین مرتبط با انتشار اوراق قرضه خارجی از طرف شرکت‌های تایلندی،
- کاهش مالیات بر سود تقسیم شده^۳ خارج از کشور.

افزایش جریان‌های ورود سرمایه همراه با رشد سریع اقتصاد سهم بسزایی در حجم بالای خالص جریان‌های ورود سرمایه به تایلند (در محدوده ۱۳-۹ درصد تولید ناخالص داخلی) در دوره زمانی ۱۹۸۹-۱۹۹۵ داشت، به طوری که بین سال‌های ۱۹۹۶-۱۹۹۱ خالص جریان‌های ورود سرمایه به ۸۵ میلیارد دلار رسید. ترکیب جریان‌های ورود سرمایه به تایلند

۱. زمانی که صادرات از واردات کمتر است، کسری از طریق استقراض یا ورود سرمایه تأمین مالی می‌شود. در تایلند، کسری مذکور با ورود سرمایه خارجی پوشش داده شده بود از این رو کسری حساب جاری به نوعی نشانگر میزان تقاضا برای سرمایه خارجی این کشور در آن زمان بود.

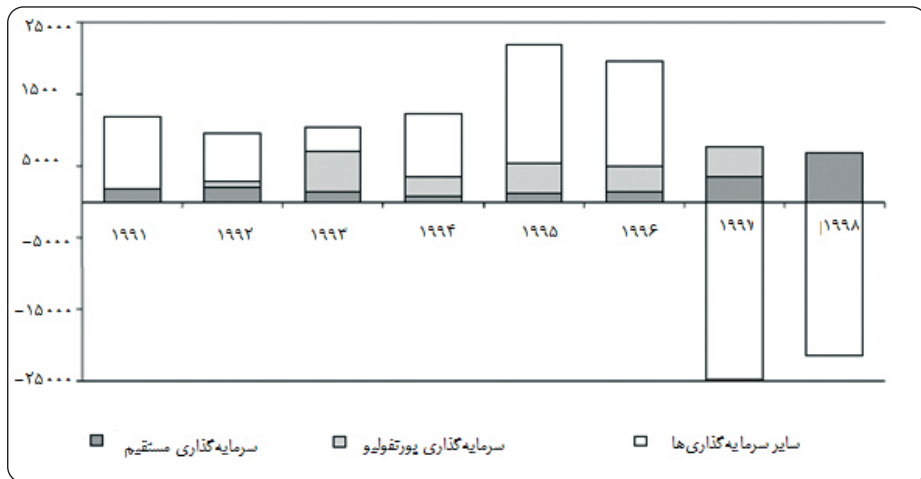
2. Closed-end Mutual Funds

3. Dividends

نیز طی زمان تغییر کرده است، به گونه‌ای که بخش عمده خالص جریان‌های ورود سرمایه ماهیت کوتاه مدت (خرید دارایی مالی کوتاه مدت توسط خارجیان و سایر سرمایه‌گذاری‌ها) داشتند که سهم آنها در سال ۱۹۹۵ به ۹۵ درصد رسید (نمودار ۱-۴).

(میلیون دلار آمریکا)

نمودار ۱-۴. خالص جریان‌های سرمایه



Source: www.imf.org

سهم خالص جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از کل جریان‌های ورودی سرمایه در ابتدای دهه ۱۹۹۰ بیشتر بود به نحوی که در سال ۱۹۹۳ به حداکثر خود (۱۵ درصد کل جریان‌های ورودی) رسید و این سهم در دوره زمانی ۱۹۹۴-۱۹۹۶ در سطح ۵-۷ درصد تثبیت شد. اعمال اصلاحات بعدی در بازارهای سهام تایلند^۱ و اختلاف زیاد در نرخ‌های بهره بر اهمیت خالص خرید دارایی‌های مالی کوتاه مدت توسط خارجیان در سال ۱۹۹۴ افزود. تداوم جریان‌های ورودی سرمایه‌های کوتاه مدت به تایلند با حفظ مازاد تراز پرداخت‌های این کشور به تقویت سرمایه‌گذاری و

رشد اقتصادی کمک کرد. بخشی از این جریان‌های ورودی سرمایه برای عقیم‌سازی مورد استفاده قرار گرفت. در عمل، سیاست عقیم‌سازی، نرخ‌های بهره داخلی را بالا نگه داشت و شکاف گسترده‌ای میان نرخ‌های بهره داخلی و بین‌المللی به وجود آورد. این امر حتی سبب افزایش جذب سرمایه خارجی شد.

۴-۲. علائم آسیب‌پذیری کلان اقتصادی

پیش از بحران، علائمی از آسیب‌پذیری در اقتصاد تایلند وجود داشت و علائمی از بحران در بنیان‌های کلان اقتصادی دیده می‌شد که می‌توان به سطح ذخایر بین‌المللی رسمی، سرمایه‌گذاری بیش از حد،^۱ گسترش افراطی اعتبار و کسری بالای حساب جاری اشاره کرد.

۴-۲-۱. سطح ذخایر بین‌المللی رسمی

به‌رغم افزایش ۱۸۳ درصدی ذخایر رسمی خارجی بین سال‌های ۱۹۹۰ و ۱۹۹۶، این میزان برای مقابله با حملات سوداگرانه ناشی از افزایش کسری حساب جاری و پرداخت‌های بدهی خارجی کوتاه‌مدت کافی نبود. به‌طور سنتی پوشش هزینه‌های وارداتی سه‌ماهه به‌عنوان حداقل آستانه ذخایر خارجی رسمی در نظر گرفته می‌شد. در دهه ۱۹۹۰ کشورهای آسیای شرقی، به جز کره جنوبی، نسبت ذخایر به واردات مناسبی را ثبت کردند (جدول ۴-۲).

جدول ۴-۲. ذخایر ارز خارجی برحسب ماه‌های واردات (ماه)

کشور	۱۹۹۲	۱۹۹۳	۱۹۹۴	۱۹۹۵	۱۹۹۶	۱۹۹۷	۱۹۹۸
اندونزی	۳/۳	۳/۰	۲/۴	۲/۶	۳/۱	۵/۵	۵/۴
کره جنوبی	۱/۹	۲/۰	۱/۷	۲/۰	۲/۴	۳/۱	۴/۱
مالزی	۳/۳	۳/۴	۴/۳	۳/۳	۳/۳	۴/۳	۳/۷
تایلند	۴/۵	۴/۱	۴/۰	۴/۸	۶/۸	۸/۰	۶/۸

Source: www.imf.org

هرچند سطح ذخایر علائم خطر بروز بحران ارزی را نشان نمی‌داد، عامل نگران‌کننده نسبت ذخایر به بدهی کوتاه‌مدت بود، به نحوی که تایلند در آن زمان یکی از ضعیف‌ترین رکوردهای خود را در این زمینه ثبت کرد (Jakubiak, 2000). به‌طور دقیق‌تر، سه ماه پیش از وقوع بحران، نسبت ذخایر به بدهی خارجی کوتاه‌مدت ۱/۱ برابر تعهدات کوتاه‌مدت را پوشش می‌داد، دو ماه پیش از بحران این میزان به کمتر از ۱ برابر کاهش یافت و در ژوئیه سال ۱۹۹۷ به حدود ۰/۷ برابر رسید. درواقع می‌توان گفت پیش از وقوع بحران، ذخایر خارجی رسمی برای تضمین بدهی‌های کوتاه‌مدت ناکافی بوده است.

شاخص مهم دیگر، نسبت ذخایر بین‌المللی به پایه پولی است. وضعیت این شاخص در سال‌های پیش از وقوع بحران نسبتاً مناسب بوده است، اما در ماه‌های آخر پیش از بحران به میزان چشمگیری کاهش یافت. به‌طور دقیق‌تر، نسبت ذخایر به پایه پولی از حدود ۲/۵ برابر در ژوئیه سال ۱۹۹۶ به ۱/۵ برابر در زمان بحران (سال ۱۹۹۷) رسید که مبین افزایش شکنندگی مالی اقتصاد تایلند بود.

۴-۲-۲. سرمایه‌گذاری بیش از حد و گسترش افراطی اعتبار در بخش املاک و مستغلات

انباشت گسترده سرمایه^۱ و سرمایه‌گذاری بیش از حد مقارن با سال‌های رشد سریع تایلند بود. در سال ۱۹۹۶ رشد سرمایه‌گذاری کاهش یافت و به کمتر از ۷ درصد رسید. این در حالی بود که رشد سرمایه‌گذاری بخش خصوصی تنها ۳ درصد بود که حکایت از رسیدن به مازاد ظرفیت و سرمایه‌گذاری‌های بیش از حد در اقتصاد تایلند داشت. در سال ۱۹۹۷ در مقایسه با سال قبل، نسبت سرمایه‌گذاری به تولید ناخالص داخلی از ۴۳ به ۳۳ درصد کاهش یافت. کاهش سرمایه‌گذاری نقش بسزایی در کاهش تولید در زمان شروع بحران داشت. در تبیین دلایل کاهش سرمایه‌گذاری می‌توان به گسترش بیش از حد بخش غیرتجاری به‌ویژه مستغلات و فعالیت‌های ساخت‌وساز اشاره کرد. طی دوره ۱۹۹۴-۱۹۹۰ سرمایه‌گذاری خصوصی در ساخت‌وساز تایلند به سرعت افزایش یافت و به ۵۰ درصد کل سرمایه‌گذاری‌های

ثابت رسید. متوسط رشد سرمایه‌گذاری بخش عمومی در ساخت‌وساز به‌طور متوسط ۲۵ درصد (دو برابر بیش از سرمایه‌گذاری خصوصی) بود. اغلب ساختمان‌های اداری در بخش‌های تجاری با سرمایه شرکت‌ها و برای استفاده شخصی ساخته شده بودند. در دوره پیش از وقوع بحران، کل اعتبار بخش خصوصی به سرعت در حال افزایش بود. به‌ویژه این اعتبار مربوط به وام شرکت‌های مالی برای املاک و مستغلات و پروژه‌های مسکن‌سازی^۱ بود. بسیاری از این وام‌ها به وام‌های معوق تبدیل شدند و شرکت‌های مالی توانایی بازپرداخت خود را از دست دادند. این امر به‌وضوح نشان از گسترش بیش از حد اعتبار در بخش املاک دارد.^۲

۳-۲-۴. کسری بالا در حساب جاری

در دوره ۱۹۸۵-۱۹۹۵، متوسط رشد سالیانه صادرات تایلند ۲۳ درصد بود. در اغلب سال‌های این دوره رشد صادرات بیش از رقبا (اندونزی، کره، مالزی و فیلیپین) بود اما رشد سریع صادرات به‌صورت ناگهانی در سال ۱۹۹۶ متوقف شد که هشدار جدی برای تایلند و نشانه‌ای از آسیب‌پذیری اقتصاد این کشور به‌شمار می‌رفت. نرخ‌های رشد صادرات به سرعت کاهش یافتند و به لحاظ ارزشی و مقداری منفی شدند. مهم‌ترین عوامل بیرونی مؤثر در کاهش صادرات سال ۱۹۹۶ را می‌توان به کاهش رقابت‌پذیری، رشد آهسته‌تر تقاضا در شرکای تجاری و تقویت ارزش پول تایلند در اوایل سال ۱۹۹۵ نسبت داد. در سال ۱۹۹۶ ارزش اسمی ین ژاپن در مقابل دلار آمریکا بسیار کاهش یافت، با توجه به نقش مهم این کشور در تجارت تایلند (جایگاه اول در واردات و دوم در صادرات)، تقویت ۸/۵ درصدی ارزش مطلق بات از اواخر سال ۱۹۹۴ تا اواخر سال ۱۹۹۶ در برابر ین نشان‌دهنده زیان در رقابت‌پذیری بین‌المللی در بازارهای عمده صادراتی بود. نتیجه این امر کاهش سریع صادرات تایلند و افزایش بیشتر کسری حساب جاری به تقریباً ۸ درصد تولید ناخالص داخلی در سال ۱۹۹۶ بود. به‌هرحال عوامل ساختاری نیز نقش مهمی در کاهش صادرات داشتند

1. Housing Projects

۲. درواقع می‌توان گفت مشابه بحران مالی آمریکا، اقتصاد تایلند نیز از بخش مسکن متأثر شد.

که ازجمله آنها می‌توان به آهنگ آهسته تعدیل به سمت تولیدات با فناوری پیشرفته و سرمایه‌بر اشاره کرد. تایلند سهم بازاری خود را در تولیدات کاربر (نظیر لباس و کفش) به کشورهای با دستمزد پایین ازجمله چین و هندوستان از دست داد، به نحوی که صادرات این تولیدات در سال ۱۹۹۶ معادل ۲۱ درصد کاهش یافت. علاوه بر این به رغم افزایش رقابت میان کره، سنگاپور، تایوان، مالزی و هنگ‌کنگ در تولیدات با فناوری پیشرفته نظیر رایانه، موتورهای الکترونیکی (که نشان از همگرایی بیشتر در ساختارهای صادراتی آنها داشت)، حجم صادرات این کالاها در تایلند در سال ۱۹۹۶ به میزان ۸ درصد کاهش یافت.

کسری حساب جاری همراه با تغییر در ساختار صادرات و ارزش‌گذاری بیش از حد پول ملی سبب بروز بحران تراز پرداخت‌ها در تایلند شد. راهبرد صنعتی اجرا شده در تایلند با آزادسازی نظام مالی و حجم انبوه جریان‌های ورودی سرمایه سبب افزایش سریع استقراض بخش خصوصی شد. اغلب وام‌ها کوتاه‌مدت و برحسب پول خارجی ارزش‌گذاری شده بودند. با توجه به ارزان‌تر بودن استقراض برحسب دلار نسبت به بات، استقراض‌کنندگان تایلندی حتی برای تأمین مالی پروژه‌های بلندمدت، ترجیح می‌دادند که در نرخ‌های بهره کوتاه‌مدت ارزش‌گذاری شده برحسب دلار استقراض کنند. از این رو، بدهی خارجی تایلند به ۵۰ درصد تولید ناخالص داخلی رسید که ۸۰ درصد آن استقراض بخش خصوصی بود.

در سال‌های ۱۹۹۵ و ۱۹۹۶ نرخ رشد اعتبار دریافتی بخش خصوصی به طور متوسط بیش از ۱۵ درصد (دو برابر رشد تولید ناخالص داخلی واقعی) بود. در اواسط سال ۱۹۹۷، گسترش اعتبار در بخش خصوصی با سرعت بیشتری انجام شد تا به حداکثر میزان خود در سال ۱۹۹۸ رسید (۲۵ درصد در سال). وام‌های دریافتی در فعالیت‌های مخاطره‌ای با نرخ بازدهی کاهنده سرمایه‌گذاری و بخش عمده آنها به وام‌های معوق تبدیل شدند که فشار مضاعفی بر بخش بانکداری این کشور وارد کرد.

۳-۴. علائم آسیب‌پذیری خرد اقتصادی

به جز بنیان‌های کلان اقتصادی، ضعف بخش‌های شرکتی و مالی نیز نقش بسزایی در شکل‌گیری بحران ارزی در تایلند داشته‌اند که در ادامه هریک از آنها به تفکیک بررسی می‌شوند.

۱-۳-۴. بخش شرکتی

مشکلات پیش روی شرکت‌های تایلندی ریشه در سرمایه‌گذاری بیش از حدی داشت که در سال‌های منتهی به بحران شروع شد. از سال ۱۹۸۷ تا ۱۹۹۵ متوسط رشد سرمایه‌گذاری ثابت واقعی حدود ۱۶ درصد و متوسط رشد تولید ناخالص داخلی واقعی ۱۰ درصد بود. در اواخر دهه ۱۹۸۰ میزان سرمایه‌گذاری شتاب بیشتری گرفت و نرخ رشد سالیانه سرمایه‌گذاری به ۳۰-۲۰ درصد رسید که ماحصل آن افزایش نسبت سرمایه‌گذاری به تولید ناخالص داخلی به حدود ۴۰ درصد بود. در نیمه اول دهه ۱۹۹۰ رشد سرمایه‌گذاری متناسب با رشد تولید ناخالص داخلی واقعی بود. افزایش پیوسته نسبت سرمایه - تولید (به دلیل بازدهی کاهنده سرمایه)، امکان‌پذیری راهبرد رشد مبتنی بر سرمایه‌گذاری را با تردید مواجه ساخت. یکی از نشانه‌های روشن این امر کاهش به‌کارگیری ظرفیت‌ها پیش از وقوع بحران بود.

تصویر سرمایه‌گذاری بیش از حد و نرخ‌های بازدهی واقعی کاهنده در صورت‌های مالی شرکت‌های تایلندی نیز به وضوح قابل مشاهده است. از سال ۱۹۹۴ تا ۱۹۹۷، ارزش دارایی‌ها در بخش‌های غیرتجاری نظیر ساختمان، ارتباطات و توسعه املاک به میزان چشمگیری رشد کرد اما، رشد ارزش دارایی‌ها معادل رشد بالای درآمد نبود. بدین روی بازدهی دارایی‌ها از سال ۱۹۹۴ تا ۱۹۹۶ تقریباً به یک سوم کاهش یافت و در نتیجه در نیمه دوم سال ۱۹۹۶ قیمت‌های سهام شروع به کاهش کرد.

در کنار سرمایه‌گذاری بیش از حد باید به شدت تلفیق^۱ مالکیت شرکت‌ها در تایلند نیز اشاره داشت، به نحوی که به طور متوسط ۴۵ درصد سهام منتشر شده در ۱۰ شرکت بزرگ غیرمالی خصوصی در اختیار سه سهامدار اصلی بود. تمایل مالکان به حفظ کنترل شرکت‌های خود سبب شد به منظور تأمین مالی لازم برای توسعه شرکت‌ها به استقراض روی آورند. آزادسازی گسترده حساب سرمایه با افزایش عرضه وجوه به این شرکت‌ها، توسعه فعالیت‌ها را تسهیل کرد. در نتیجه، اواخر سال ۱۹۹۷ بدهی بخش شرکتی به ۱۵۳ میلیارد دلار آمریکا (بیش از ۱۵۰ درصد تولید ناخالص داخلی) رسید که ۱۲۳ میلیارد دلار آن

از طریق سیستم بانکی و ۳۰ میلیارد دلار آن از خارج کشور تأمین مالی شد. نتیجه تأمین مالی توسعه کسب و کار از طریق بدهی، افزایش نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام شرکت‌ها از ۱/۵ درصد در سال ۱۹۹۴ به بیش از ۲ درصد در سال ۱۹۹۷ بود.

۲-۳-۴. بخش مالی

اقتصاد تایلند پس از تجربه چند سال رشد سریع اقتصادی که از گسترش سریع اعتبارات و جریان‌های گسترده ورود سرمایه حاصل شده بود، به دلیل ضعف در چارچوب نظارتی با مشکلات ساختاری در بخش بانکی مواجه شد. با این حال، در دهه ۱۹۹۰ با گسترش شرکت‌های مالی و نظام بانکی، بخش مالی به سرعت رشد کرد و در دوره ۱۹۹۳-۱۹۹۷ بانک‌ها توانستند به سود بالا و قیمت‌های بالای سهام دست یابند.

در سال ۱۹۹۶ سرمایه‌گذاری شرکت‌های مالی در بخش املاک و مستغلات به بیش از ۳۵ درصد کل اعتبارات رسید، حال آنکه سرمایه‌گذاری بانک‌های تجاری در این بخش حدود ۲۰ درصد کل اعتبارات آنها بود. این مسئله به‌ویژه با توجه به شواهد مبنی بر روند فزاینده سرمایه‌گذاری بسیار در بخش املاک نگران‌کننده بود. علاوه بر این، بخش عمده‌ای از اعتبارات شرکت‌های مالی به سمت بورس اوراق بهادار جریان یافت که حاصل آن افزایش سریع مخاطره بازار بود. در این سال، مشکلات نقدینگی شرکت‌های مالی در قالب فشار بیش از حد بر بهره متعلقه^۱ ظاهر شد. سطح کلی وام‌های معوق در اواخر سال ۱۹۹۶ حدود ۱۲ درصد بود. علاوه بر این بهره متعلقه در بانک‌های مختلف روند فزاینده‌ای داشت و بالاتر از متوسط بود، با این توصیف مقادیر واقعی وام‌های معوق بالاتر از ارقام ثبت شده بود.

اولین نشانه‌های مشکل، در مارس سال ۱۹۹۷ و مقارن با الزام شرکت‌های مالی به افزایش سرمایه (از سوی بانک تایلند و وزارت اقتصاد) ظاهر شد و در اوایل سال با کاهش رشد اقتصادی، مشکلات مالی تشدید شدند. به دلیل مشکلات مربوط به پرداخت بدهی، اعتماد عمومی به شرکت‌های مالی کاهش یافت. در مه سال ۱۹۹۷ بانک تایلند ۱۶ شرکت

مالی ورشکسته را به حالت تعلیق درآورد و اعلام کرد که طلبکاران آنها باید بخشی از این زیان را تقبل کنند. طی بهار این سال بخش عمده‌ای از سپرده‌ها از بخش مالی خارج شد. در چنین شرایطی به منظور احیای بخش مالی دولت به انجام اقدام‌های حمایتی در قالب تزریق نقدینگی به ۶۶ شرکت مالی مبادرت کرد. این حمایت در اوت سال ۱۹۹۷ به اوج خود رسید (حدود ۱۰ میلیارد دلار آمریکا و تقریباً ۸ درصد تولید ناخالص داخلی سال ۱۹۹۷) و هم‌زمان بخش بانکی تایلند نیز نشانه‌هایی از ضعف را نشان داد. سرمایه بانک‌ها بسیار بیش از حد، ارزش‌گذاری شده بود که نشان از تکیه بر وثیقه‌های با ارزش نامشخص داشت. درواقع، رویه‌های بانکداری تمرکز شدیدی بر وام‌دهی مبتنی بر نام (شهرت)^۱ با اتکا به ضمانت‌های شخصی^۲ داشت. عمدتاً این معاملات را ارزیابان مستقل ارزش‌گذاری نمی‌کردند و بنابراین در ترازنامه و درآمدهای بانک به درستی تبلور نمی‌یافت.

۴-۴. وقوع بحران

در ترسیم شرایط حاکم بر اقتصاد تایلند در سال ۱۹۹۶ باید گفت رشد اقتصادی، صادرات و سرمایه‌گذاری به دلیل تقویت ارزش واقعی پول ملی کاهش یافته بود. ضمن آنکه اقتصاد با کسری حساب جاری مواجه بود، نرخ‌های بهره بالا و تورم در حال افزایش بود. علاوه بر این، به دلیل توجه بیش از حد به بخش املاک و مستغلات و نبود وام‌های کافی، ضعف‌های جدی در بخش مالی به وجود آمد. وجود نرخ بهره بالا برای مقابله با جریان‌های خروجی سرمایه، توانایی در بازپرداخت بدهی را کاهش داد و موقعیت مالی بسیاری از شرکت‌های مالی و بانک‌ها را بدتر کرد و سبب مداخله مقامات برای حمایت از نظام مالی شد.

در اوایل سال ۱۹۹۷ با تردید تجار نسبت به عملی بودن حفظ نرخ ثابت بات به دلار، فشار زیادی بر پول تایلند وارد شد. در نیمه اول سال بات دستخوش چندین حمله سوداگرانه شد و بانک مرکزی فعالانه در بازار ارز مداخله و از مه سال ۱۹۹۷ کنترل‌های نقل و انتقال سرمایه را اعمال کرد. در نتیجه، ذخایر بین‌المللی رسمی در هشت ماه اول سال

1. Name - based Lending

2. Personal Guarantees

۱۹۹۷ تقریباً ۱۳ میلیارد دلار (۳۸ درصد) کاهش یافت و این روند همچنان ادامه داشت و کمترین میزان آن در فوریه سال ۱۹۹۸ به سطحی معادل سطح ذخایر سال ۱۹۹۴ رسید. در دوم ژوئیه سال ۱۹۹۷، در مواجهه با بحران بانکی، کاهش ارزش پول و زیان‌های عمده در ذخایر، بانک تایلند بات را شناور کرد.^۱ ارزش پول این کشور بلافاصله ۱۰ درصد کاهش یافت و بعدها ضعیف‌تر نیز شد، به نحوی که در ژوئیه همین سال ارزش آن در برابر دلار آمریکا ۲۲ درصد دیگر کاهش یافت. در یک طبقه‌بندی کلی عوامل اصلی سهمیم در بروز شدیدترین رکود اقتصادی تایلند در سال‌های ۱۹۹۷-۱۹۹۸ را می‌توان به شرح موارد زیر خلاصه کرد:

- **کاهش سریع ارزش بات:** این امر سبب زیان وام‌گیرندگان تایلندی به‌ویژه شرکت‌های با حجم بالای بدهی ارزش‌گذاری شده با پول خارجی شد.

- **کمبود اعتبار مورد نیاز کسب و کار:** این مورد به دلیل فروپاشی مؤسسه‌های مالی بزرگ تایلند در بهار سال ۱۹۹۷، تعلیق ۴۲ شرکت در اوت، تعطیلی ۵۶ شرکت مالی در نوامبر و کاهش اعتماد نسبت به نظام مالی به وقوع پیوست. به دلیل ترس از ناتوانی مؤسسه‌ها در بازپرداخت سپرده‌ها، عموم مردم شروع به انتقال سپرده‌های خود از شرکت‌های مالی به بانک‌های تجاری و از بانک‌های کوچک و متوسط به بانک‌های بزرگ‌تر داخلی و خارجی کردند. مؤسسه‌های مالی به دلیل تلاش برای حمایت از کیفیت دارایی‌ها و حفظ ترازنامه مالی خود در سطح مناسب، تمایلی به گسترش وام‌های تجاری نداشتند. به همین دلیل همه بانک‌ها و مؤسسه‌های مالی اقدام‌هایی برای تقویت ترازنامه خود، انجام دادند^۲ و حتی در رفتارهای وام‌دهی نیز محتاط‌تر عمل کردند.

۱. هنگامی که تایلند بات را شناور کرد و از صندوق بین‌المللی پول درخواست کمک کرد، این کشور اساساً ورشکسته بود. در آن زمان به منظور دفاع از بات در مقابل دلالتان، بانک تایلند حجم وسیعی از تعهدات آتی برای فروش ارز خارجی داشت. در اواخر ژوئن سال ۱۹۹۷، خالص ذخایر خارجی رسمی به ۲/۹ میلیارد دلار کاهش یافت. در آن زمان، تایلند حدود ۳۶/۵ میلیارد دلار بدهی خارجی کوتاه‌مدت داشت و کسری حساب جاری ماهیانه حدود ۱ میلیارد دلار بود. در چنین وضعیتی استفاده از ارزهای کشور برای تأمین تعهدات، ذخایر ارز خارجی را به میزان چشمگیری کاهش داد. بخش عمده بدهی‌های کوتاه‌مدت از استقراض بخش خصوصی ناشی شده بود، حتی اگر بخش خصوصی بات کافی برای تبدیل به پول خارجی در نرخ‌های قدیمی را داشتند، باز هم ارز موجود در کشور برای بازپرداخت وام‌ها کافی نبود. از این رو، دولت این کشور ناگزیر از شناور کردن بات و درخواست کمک از صندوق بین‌المللی پول بود.

۲. برای مثال الزامات سختگیرانه در خصوص تأمین مالی در مقابل وام‌های معوق و رعایت الزامات کفایت سرمایه.

- مشکلات مربوط به انجام نقل و انتقالات وام‌های بانکی بین‌المللی: سیاست‌های کلان اقتصادی که در ابتدا اتخاذ شد، فشارهای ضدتورمی را در اقتصاد افزایش داد؛ اقدام‌های مرتبط با سیاست‌های پولی و مالی انقباضی، تقاضای کل را تضعیف کرد و اقدام‌های مربوط به تجدید ساختار بخش مالی، کاهش شدید اعتبار در گردش را به همراه داشت. هرچند در اوایل سال ۱۹۹۸ اعتماد به بات شروع به بازگشت کرد و سیاست مالی شکل انبساطی به خود گرفت، اقتصاد در سراسر سال پیوسته منقبض شد.

- سایر موارد: تایلند مقررات‌زدایی سریع بازار مالی و آزادسازی بازار سرمایه را از نیمه اول دهه ۱۹۹۰ آغاز کرد اما نظام مالی آن از انعطاف‌پذیری لازم برای انطباق با اقتصاد جهانی برخوردار نبود؛ بانک‌های تجاری و شرکت‌های مالی تایلند مبالغ بسیاری از وجوه کوتاه‌مدت را در داخل و از خارج استقراض کردند و به شدت از وام‌ها برای سرمایه‌گذاری داخلی استفاده کردند. بانک‌های تجاری و شرکت‌های مالی مهارت، تخصص یا سرمایه انسانی کافی برای مدیریت دارایی‌ها و بدهی‌ها و کنترل‌های مناسب مخاطره را کسب نکردند. تنظیم مقررات و نظارت بانک‌های تجاری و شرکت‌های مالی هر دو نامکفی و سهل‌انگارانه بودند. علاوه بر این، استانداردهای افشای اطلاعات، حسابداری و حسابرسی تایلند نیز ضعیف بودند. اساساً گسترش بیش از حد فعالیت مالی در دوره پیش از بحران دلیل اصلی بروز بحران بود (Kawai and Takayasu, 1999).

با این توصیف، در ۲۸ ژوئیه سال ۱۹۹۷ تایلند از صندوق بین‌المللی پول درخواست کمک کرد. در ۲۰ اوت این سال، صندوق بین‌المللی پول سبد حمایتی ۴ میلیارد دلاری خود را ارائه کرد و در مقابل فهرستی از اصلاحاتی را که تایلند ملزم به اجرای آنها بود را تهیه کرد.^۱

۴-۵. مدیریت بحران، مداخله صندوق بین‌المللی پول در تایلند

برنامه سیاستی اولیه صندوق بین‌المللی پول حول دو محور اصلی بود:

۱. گاه‌شمار بحران ارزی تایلند در پیوست آورده شده است.

۱. مدیریت نرخ ارز،

۲. بازگرداندن ثبات به بازار مالی.

با تعمیق رکود، برنامه‌های بیشتری با مشارکت و همکاری بانک توسعه آسیایی^۱، بانک جهانی و سایر نهادهای کمک‌کننده دولت تایلند با هدف بهبود چترهای ایمنی اجتماعی و ارائه کمک به بخش‌ها و فعالیت‌های مختلف تدوین شدند. اولین توافقنامه تایلند با صندوق بین‌المللی پول در اوت سال ۱۹۹۷ امضا شد.

طی نیمه اول سال ۱۹۹۷، صندوق بین‌المللی پول خواستار تداوم نرخ ارز میخکوب با دامنه نوسان گسترده‌تر و اختصاص وزن کمتر به دلار آمریکا بود. هدف اصلی دولت و صندوق بین‌المللی پول استفاده از اهرم‌های مالی و پولی و تلاش در ممانعت از کاهش شتابان بات بود. در بُعد مالی، به‌منظور تطابق با شرایط جدید و درعین حال دستیابی به بودجه متوازن، ترکیبی از کاهش هزینه‌ها و افزایش مالیات‌ها (عمدتاً در نرخ مالیات بر ارزش افزوده از ۷ به ۱۰ درصد) اجرا شد.

عامل کلیدی برنامه تثبیت کلان اقتصادی، انقباض پولی و نرخ‌های بهره بالا بود. اولین گزارش صندوق بین‌المللی پول بعد از بحران، موفقیت دولت تایلند در انضباط پولی و مالی دقیق را نشان می‌داد. طبق این گزارش، عملکرد سیاست‌های پولی و مالی کاملاً موفق بود. صندوق بین‌المللی پول با نگاهی به گذشته اعلام کرد که بحران تایلند کاملاً متفاوت از بحران تراز پرداخت‌های گذشته در آمریکای لاتین و سایر کشورهاست (Lane et al., 1999). به‌طور دقیق‌تر، بحران آمریکای لاتین مستقیماً از بی‌انضباطی در مخارج دولت و عدم کنترل پولی ناشی شده بود، حال آنکه بحران تایلند از تجمیع بدهی‌های خصوصی کوتاه‌مدت حادث شده بود. به‌رغم این تفاوت‌های گسترده میان بحران تایلند و آمریکای لاتین، تمایز قائل شدن میان تجویزهای سیاست کلان اقتصادی صندوق بین‌المللی پول از سیاست‌های اتخاذ شده در آمریکای لاتین دشوار بود. علاوه بر این، طبق اظهارات مقامات ارشد صندوق بین‌المللی پول در روزهای اول بحران، تشخیص حقایق مربوط به تفاوت‌های بین بحران تایلند و آمریکای لاتین دشوار بود.

1. Asian Development Bank (ADB)

بازگرداندن ثبات به بازارهای مالی یکی دیگر از اولویت‌های اصلی برنامه صندوق بود. اقدام‌های انجام شده یا برنامه‌ریزی شده برای تحقق این امر شامل تشدید الزام به گزارش‌دهی‌های وام‌های معوق و اقدام‌های مرتبط با تشویق تجدید سرمایه بانک‌ها^۱ و شرکت‌های مالی تا سطوح احتیاطی قابل قبول^۲ بود. هدف کلی، رساندن عملکرد و چارچوب تنظیمی بخش مالی به سطح استانداردهای بین‌المللی بود.

با این حال مشکل اصلی در دسترسی به راه‌حل‌های مبتنی بر بازار^۳ برای تجدید سرمایه بانک‌ها و بازسازی بدهی‌های شرکت‌ها و نبود چارچوب‌های قانونی و نهادی جهت ورشکستگی و سلب مالکیت^۴ بود. براساس قوانین آن زمان، بدهکاران قدرت به تأخیر انداختن و ممانعت از انجام روند فعالیت‌ها را به‌ویژه درخصوص سلب مالکیت داشتند. این امر، استفاده از سلب مالکیت را به عنوان ابزاری برای طلبکاران کاملاً بی‌اثر می‌کرد.

در این صورت وام‌های معوق می‌توانستند به رشد خود ادامه دهند و بانک‌ها و سایر طلبکاران هیچ قدرتی برای مقابله با آنها نداشتند. بدهکاران ورشکسته و بدون نقدینگی نیز انگیزه زیادی برای به تعویق انداختن مذاکرات و ممانعت از سازش با طلبکاران خود داشتند. در چنین شرایطی، بسیاری از بدهکارانی که با مشکلات نقدینگی یا ورشکستگی جدی مواجه نبودند از بازپرداخت بدهی‌های خود امتناع کردند.

این مشکلات در روزهای اولیه برنامه مشخص نشد، حتی تا دومین توافق (نوامبر سال ۱۹۹۷) که به موجب آن دولت تایلند خود را متعهد به تجدیدنظر در قانون ورشکستگی در ۳۱ مارس سال ۱۹۹۸ کرد نیز مشکلات مذکور بروز نکرد. هیچ‌یک از این تعهدات و نه سایر تعهدات مربوط به چارچوب قانونی برای سرمایه‌گذاری و بخش مالی به درستی تأمین نشد.

متأسفانه تأثیر اقتصادی برنامه اول صندوق امیدوارکننده نبود و تجدیدنظری انجام شد. بحران مالی در منطقه شرق آسیا تسری یافت. به‌رغم افزایش نرخ‌های بهره و پابندی

-
1. Recapitalization of Banks
 2. Acceptable Prudential Levels
 3. Market - based Solutions
 4. Foreclosure

دولت تایلند به انضباط پولی و مالی دقیق، همچنان ارزش بات کاهش یافت. افزایش نرخ بهره و سقوط بات، موجبات بدتر شدن ترازنامه بدهکاران و افزایش وام‌های معوق بالاتر را فراهم کرد. آثار منفی توزیع نابرابر ثروت ناشی از کاهش ارزش پول و سقوط بازار دارایی در کنار شکست بازارهای اعتباری در نتیجه بروز بحران مالی، تقاضای داخلی را در تایلند به شدت کاهش داد و افت صادرات همچنان ادامه داشت. در نیمه دوم سال ۱۹۹۷، تولید ناخالص داخلی شروع به کاهش کرد و در سراسر سال ۱۹۹۸ نیز همچنان ادامه داشت. از این رو پیش‌بینی‌های رسمی صندوق محقق نشد.

آثار اجتماعی بحران نیز جدی بود. تعدیل بازار کار به اشکال مختلف انجام شد. تعداد بیکاران از سال ۱۹۹۶ تا اواخر سال ۱۹۹۸، سه برابر شد. کاهش بسیاری نیز در ساعات کار و دستمزدهای اسمی به وجود آمد.^۱ در ادامه سیر برنامه‌های صندوق و تحولات آن در بحران بیان شده است.

در ۲۰ اوت سال ۱۹۹۷، هیئت اجرایی صندوق بین‌المللی پول موافقتنامه احتیاطی ۳۴ ماهه‌ای بالغ بر ۴ میلیارد دلار آمریکا را تصویب کرد. جهت‌گیری اصلی برنامه تعدیل، تثبیت نرخ ارز و کاهش کسری حساب جاری از طریق کنترل نقدینگی داخلی و محدود کردن افزایش تورم بود. اجزای اصلی بسته سیاستی شامل اقدام‌های سیاست مالی و تجدید ساختار بخش مالی از جمله تعطیلی مؤسسه‌های مالی ورشکسته، تثبیت (استحکام) بانک‌ها و مدیریت وام‌های معوق بود.

اهداف برنامه پس از سه بار بازبینی در سال اول (سپتامبر، دسامبر و ژوئن سال ۱۹۹۷) کامل شد. پس از آن نیز مقرر شد اهداف برنامه دو بار در سال بازنگری شود. پس از تصویب این برنامه، تایلند ۲ میلیارد دلار از صندوق بین‌المللی پول و ۴ میلیارد دلار از سایر منابع دریافت کرد. علاوه بر این از کمک‌های مالی (۲/۷ میلیارد دلار) و فنی گسترده بانک جهانی

۱. شدت کاهش دستمزدها و ساعات کاری کاملاً چشمگیر بود؛ به گونه‌ای که ۲۰ تا ۳۰ درصد در بسیاری از بخش‌ها انجام گرفت. با این حال، با توجه به نبود داده‌های مکفی در خصوص بازار کار، ارائه برآوردهای کمی قابل قبول در خصوص شدت این کاهش‌ها دشوار است. برای مشاهده مدارک اولیه دال بر اهمیت کاهش دستمزد و درک تعدیل بازار کار در مقابله با بحران نک: (Kakwani 1998).

و بانک توسعه آسیایی نیز بهره‌مند شد. در کنار این موارد، ژاپن و سایر کشورهای علاقه‌مند نیز در جلسه‌ای که در اوت به میزبانی ژاپن برگزار شد، تعهد کردند که ۱۰ میلیارد دلار به تایلند کمک کنند. به این ترتیب کل تأمین مالی رسمی برنامه تثبیت بالغ بر ۱۷ میلیارد دلار آمریکا بود^۱ (جدول ۳-۴).

جدول ۳-۴. تأمین مالی رسمی برنامه تثبیت

عنوان	میلیارد دلار آمریکا	درصد از تولید ناخالص داخلی
صندوق بین‌المللی پول	۴/۰	۳/۰
بانک توسعه آسیایی و بانک جهانی	۲/۷	۲/۰
سایر	۱۰/۵	۷/۰
کل بسته	۱۷/۲	۱۲/۰

Source: Lane et al., 1999.

در نیمه دوم سال ۱۹۹۷ با شروع تسری بحران شرق آسیا، کاهش ارزش پول تایلند همچنان ادامه یافت. هرچند سیاست‌های کلان اقتصادی با موفقیت اجرا می‌شد و نرخ‌های بهره اسمی افزایش یافته بودند، تأخیر در اجرای اصلاحات بخش مالی و ناطمینانی‌های سیاسی به میزان زیادی اعتماد به بازار را کاهش داده بود. در زمان بررسی‌های اضطراری ویژه (۱۷ اکتبر سال ۱۹۹۷)، نیز علائمی از رکود فعالیت‌های اقتصادی دیده می‌شد. کاهش بیشتر ارزش پول فشار بیشتری بر افزایش نرخ بهره وارد کرد و سبب کاهش سریع‌تر سرمایه‌گذاری و مصرف خصوصی نسبت به پیش‌بینی‌ها شد. دولت جدید در اواسط نوامبر

۱. بسته صندوق بین‌المللی پول تنها حمایت نقدی نسبتاً کوتاه‌مدت به شمار می‌آمد که می‌بایست ظرف مدت سه سال بازپرداخت می‌شد. این امر تایلند را ناگزیر از تدوین بسته اصلاحات دقیق پیرامون موضع ذخایر خارجی کرد. در این بسته به منظور بازگرداندن اعتماد به بازارهای تایلند و امکان بازپرداخت تعهدات ارز خارجی تایلند، باید تدابیر لازم برای ورود حجم مکفی ارز خارجی به کشور اتخاذ می‌شد.

سال ۱۹۹۷ روی کار آمد. تیم اقتصادی جدید دولت بر تعهدات برنامه تثبیت تأکید مجدد داشت. برای کمک به تثبیت بازار ارز خارجی، این برنامه در اولین بررسی سه ماهه (۸ دسامبر سال ۱۹۹۷) تقویت شد و برای حمایت از بسته سیاستی اقدام‌های بیشتری انجام داد.

با تضعیف فعالیت‌های اقتصادی، محدود شدن درآمد، اقدام‌های مالی بیشتری برای دستیابی به هدف مالی سال‌های ۱۹۹۸-۱۹۹۷ اعلام شد. ذخیره پولی و خالص دارایی‌های داخلی بانک تایلند در سطحی کمتر از حدود تعیین شده در برنامه اصلی حفظ شد. نرخ‌های بهره افزایش یافتند و برنامه زمانی مشخصی برای تجدید ساختار بخش مالی معرفی شد. در اوایل فوریه سال ۱۹۹۸ در نتیجه حصول پیشرفت‌هایی در بازگرداندن اطمینان به بازارهای تایلند، ارزش بات در مقابل دلار آمریکا تقویت شد. در همین زمان انقباض تقاضای داخلی به حفظ تورم تحت کنترل کمک کرد و نقش بسزایی در تعدیل حساب جاری بیشتر از پیش‌بینی‌ها داشت. در سه ماهه دوم (۴ مارس سال ۱۹۹۸) بازنگری‌های چشمگیری در برنامه تثبیت صورت گرفت. در برنامه تجدید نظر شده، سیاست پولی همچنان بر نرخ ارز تمرکز داشت، تا زمان بروز نشانه‌های تثبیت پایدار، نرخ‌های بهره همچنان در سطح بالا حفظ شدند. علاوه بر این برنامه دربردارنده اقدام‌هایی برای تقویت تورهای ایمنی اجتماعی^۱ و گسترش دامنه اصلاحات ساختاری با هدف تقویت نظام بانکی مرکزی و تشویق شرکت‌ها به تجدید ساختار بود.

۱. تورهای ایمنی اجتماعی (Social Safety Nets) برنامه‌های انتقالی، غیرمشارکتی هستند که فقرا و افراد آسیب‌پذیر نسبت به فقر و تکانه‌ها را هدف قرار می‌دهند و بیشتر به برنامه‌های کمک اجتماعی یا رفاه اجتماعی اشاره دارند. درواقع این برنامه‌ها، به تسکین فقر کمک می‌کنند. در یک طبقه‌بندی می‌توان آنها را در قالب: پرداخت‌های انتقالی نقدی (پرداخت‌های انتقالی مبتنی بر نیاز، کالابریک‌های غذایی، حقوق بازنشستگی غیرمشارکتی، کمک هزینه خانوار)؛ غذا و تغذیه (سهامیه‌بندی‌های مقداری و پرداخت‌های انتقالی غیرنقدی، تغذیه مکمل، تغذیه مدارس، توزیع مواد غذایی اضطراری)؛ یارانه‌های قیمتی کالاهای عمومی (حمایت قیمتی برای غذا، فروش یارانه‌ای غذا، یارانه برای قیمت‌های انرژی)؛ کارهای عام‌المنفعه (کار کردن فقرا برای به دست آوردن غذا یا وجه نقد)؛ پرداخت‌های انتقالی نقدی مشروط (پرداخت‌های انتقالی به فقرا مشروط به انجام فعالیت‌های خاص) و معافیت از هزینه‌های بهداشتی؛ مدارس، بورسیه تحصیلی طبقه‌بندی کرد.

در ماه‌های ژوئن تا ژوئیه سال ۱۹۹۸ نرخ ارز تضعیف شد و این امر بر نگرانی‌های مربوط به دورنمای رشد دامن زد و نشانه‌هایی از فشار در بخش مالی بروز کرد، در چنین شرایطی وجود مشکلات فزاینده بخش شرکتی تجدید ساختار مؤسسه‌های مالی را بسیار پیچیده کرده بود. سیاست‌های پولی و مالی انقباضی‌تر از برنامه بودند، فعالیت‌های اقتصادی ضعیف‌تر از حد انتظار و صادرات نیز کاهش یافته بود. تعدیل عمده حساب جاری (پیش‌بینی شده به میزان بیش از ۱۰ درصد تولید ناخالص داخلی) نشان از انقباض شدید در واردات داشت.

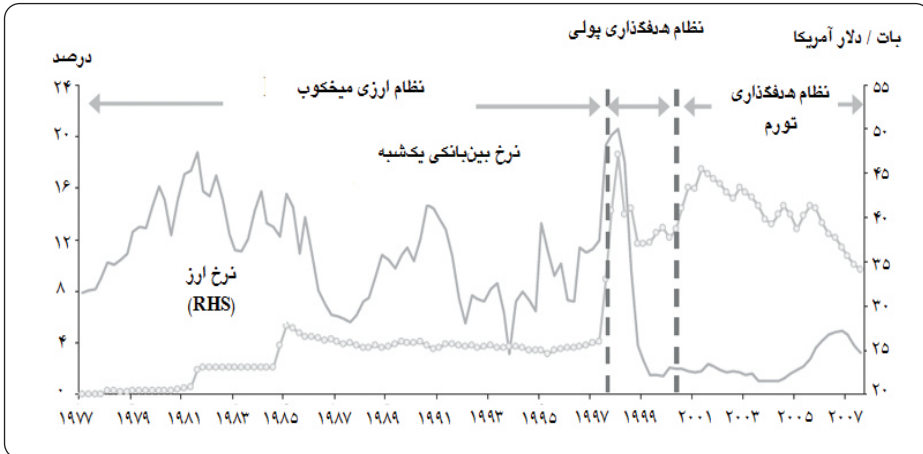
بازبینی سه‌ماهه چهارم (۱۱ سپتامبر سال ۱۹۹۸) بر پذیرش چارچوب سیاستی برای حمایت از احیای اقتصاد بدون به خطر انداختن منافع تثبیت تمرکز داشت. با توجه به پیش‌بینی کاهش تولید به ۶-۸ درصد در سال ۱۹۹۸، تلاش‌هایی در راستای به‌کارگیری سیاست‌های مالی مصرح در این برنامه صورت گرفت. شرایط بازار ارز نسبتاً باثبات شده بود و این امر مجالی برای کاهش بیشتر نرخ‌های بهره فراهم کرد. برنامه تجدید ساختار بخش مالی و شرکت‌ها بسیار گسترش یافت و اصلاحات ساختاری در سایر حوزه‌ها (خصوصی‌سازی، مالکیت خارجی و تورهای ایمنی اجتماعی) تقویت شدند. در ۱۹ اکتبر سال ۱۹۹۸، معادل ۱۲/۲ میلیارد دلار از کل بسته تأمین مالی تایلند (۱۷/۲ میلیارد دلار) پرداخت شده بود.

طی سال ۱۹۹۹ چندین بازبینی فصلی در برنامه تثبیت صورت گرفت. همه آنها بر احیای تقاضای داخلی و تورهای ایمنی اجتماعی تمرکز داشتند. کل کسری بخش عمومی به تدریج در سطوح بالاتر (۵ درصد تولید ناخالص داخلی در سال مالی ۱۹۹۹ و ۷ درصد در سال مالی ۲۰۰۰-۱۹۹۹) به عنوان هدف تعیین شد.

۴-۶. سیر تحول و اقدام‌های اصلاحی پولی و ارزی تایلند در پی بحران

سیر تحول چارچوب سیاست پولی را در تایلند می‌توان در سه دوره به صورت نمودار ۲-۴ خلاصه کرد.

نمودار ۲-۴. چارچوب سیاست پولی تایلند طی زمان



Source: www.imf.org

الف) نظام ارزی میخکوب (جنگ جهانی دوم - ژوئن سال ۱۹۹۷): طی این دوران، ارزش بات در ابتدا به یک ارز اصلی / طلا یا سبدي از ارزها میخکوب شد. نظام سبدي ارزی از نوامبر سال ۱۹۸۴ تا ژوئن سال ۱۹۹۷ ادامه داشت. طی این دوران، صندوق یكسان‌سازی ارز^۱ روزانه از ارزش بات در مقابل دلار آمریکا دفاع می‌کرد و اقدام‌های پولی و مالی اساساً در راستای نظام ارزی میخکوب طراحی شده بود. در پایان این دوره، ضعف بنیان‌های اقتصادی همراه با ناسازگاری‌های سیاستی به سقوط این نظام ارزی و وقوع بدترین بحران اقتصادی در تاریخ تایلند منتهی شد.

ب) نظام هدف‌گذاری پولی (ژوئيه سال ۱۹۹۷ - مه سال ۲۰۰۰): پس از پذیرش نظام ارزی شناور در دوم ژوئيه سال ۱۹۹۷، تایلند از کمک‌های مالی صندوق بین‌المللی پول بهره‌مند شد. هدف سیاست پولی در آن زمان، بازگرداندن اعتماد از دست رفته در نتیجه سقوط نظام ارزی ثابت با تلاش در جهت ایجاد ثبات کلان اقتصادی بود. طی برنامه صندوق بین‌المللی پول، نظام هدف‌گذاری پولی اتخاذ شد. تحت این نظام، بانک با هدف تضمین

سازگاری کلان اقتصادی و دستیابی به نتیجه نهایی رشد پایدار و ثبات قیمت، کنترل عرضه پول داخلی را هدف قرار داد. در این خصوص، بانک مرکزی به صورت روزانه و فصلی اهداف پایه پولی را تعیین می‌کرد که در آن، مدیریت روزانه نقدینگی مبنای عمل بود. مدیریت روزانه نقدینگی اساساً با هدف حفاظت از اقتصاد در مقابل نوسان‌های گسترده نرخ بهره و نقدینگی در نظام مالی انجام می‌شد.

ج) **نظام هدف‌گذاری تورم (مه سال ۲۰۰۰ تاکنون):** پس از اجرای برنامه صندوق بین‌المللی پول، به دلیل کمتر بودن اثربخشی نظام هدف‌گذاری عرضه پول نسبت به هدف‌گذاری تورم، بانک مرکزی به ارزیابی مجدد بات در فضای داخلی و خارجی و خاتمه دادن به نظام هدف‌گذاری پولی پرداخت، چراکه به‌ویژه در دوران پس از بحران ارتباط میان عرضه پول و رشد اقتصادی تغییر کرده بود و ترس از گسترش بی‌رویه نقدینگی وجود داشت. به علاوه چشم‌انداز بخش مالی در تایلند هنوز از ثبات لازم برخوردار نبود. از سوی دیگر، در چنین شرایطی بازگشت به نظام ارزی قبل از بحران گزینه‌ای عملی نبود. همچنین چارچوب سیاست پولی صلاح‌دید^۱ از سوی بانک مرکزی مناسب به نظر نمی‌آمد، زیرا به‌طور جدی به این بانک ابزارهای مورد نیاز برای احیای اعتبار گذشته آن را نمی‌داد. بنابراین، بانک تایلند نظام هدف‌گذاری تورم را به عنوان چارچوب سیاست پولی در ۲۳ مه سال ۲۰۰۰ اتخاذ کرد (Nakornthab, 2009).

در مجموع سیر تحولات نشان می‌دهد با وقوع بحران دولت تایلند در سیاست ارزی از نظام ارزی میخکوب شده به سمت نظام ارزی شناور و در زمینه سیاست‌های پولی نیز از سیاست‌های پولی صلاح‌دید^۱ ابتدا به سمت سیاست‌های پولی مبتنی بر هدف‌گذاری رشد پایه پولی و سپس به سمت چارچوب سیاستی هدف‌گذاری تورمی حرکت کرده است.

۴-۲. محیط کلان اقتصادی پس از وقوع بحران

تداوم و گستردگی کسری حساب جاری، سرمایه‌گذاری بیش از حد و کاهش نرخ بازدهی سرمایه و گسترش بسیار بخش غیرتجاری جملگی از مهم‌ترین دلایل کلان اقتصادی بروز

بحران بودند و نیاز به انجام اصلاحات عمیق در نرخ ارز را بیش از پیش نشان می داد. پس از بروز بحران، در نیمه دوم سال ۱۹۹۷ نرخ ارز مؤثر واقعی تایلند ۳۵ درصد ارزش خود را از دست داد، اما دوباره به وضع عادی بازگشت و در اواخر سال ۱۹۹۹، مجدداً نرخ ارز مؤثر واقعی در مجموع ۲۵ درصد ارزش خود را از دست داد. پس از کاهش ارزش پول داخلی، تراز حساب جاری خارجی تایلند از کسری ۸ درصد تولید ناخالص داخلی در سال ۱۹۹۶ به مازاد بیش از ۱۲ درصد تولید ناخالص داخلی در سال ۱۹۹۸ رسید. به دلیل کاهش رابطه مبادله تایلند و کاهش قیمت دلاری صادرات، رشد حجم صادرات سالیانه ۱۹۹۸-۱۹۹۷ به بیش از ۸ درصد رسید. برعکس، حجم واردات از سال ۱۹۹۶ تا ۱۹۹۸ بسیار کاهش یافت که مبین ضعف در تقاضای داخلی و اثر قیمت نسبی کاهش ارزش پول بود. به محض درک دقیق نقاط ضعف اقتصاد تایلند از جمله مشکلات عمده بخش مالی و از دست دادن موقعیت بین المللی این کشور، اعتماد به بازارهای مالی از بین رفت. با امتناع طلبکاران از پرداخت بدهی کوتاه مدت، روند جریان های ورودی مداوم و بیش از حد سرمایه که پیش از وقوع بحران وجود داشت به جریان های خروجی گسترده سرمایه تبدیل شد. همان گونه که پیش از این عنوان شد، در سه ماهه اول سال ۱۹۹۷ سرمایه گذاری به سرعت کاهش یافت و تولید را کاهش داد. در سال ۱۹۹۸، رکود گسترده تر شد و تولید ناخالص داخلی واقعی ۱۰ درصد و مصرف خصوصی نیز به میزان چشمگیری کاهش یافت. علاوه بر این، خرید کالاهای مصرفی با دوام نیز کاهش یافت، به نحوی که فروش خودرو به حدود یک سوم پیش از سطح بحران رسید. در نتیجه حاکمیت نرخ های بهره بالا و کاهش دسترسی به اعتبار، مصرف در سال های ۱۹۹۷ و ۱۹۹۸ معادل ۱۳ درصد کاهش یافت. عامل مهم دیگر در کاهش مصرف را می توان به کاهش درآمدهای شخصی نسبت داد. با کاهش کلی تقاضای داخلی، بیکاری افزایش و دستمزدها کم شدند.

از ژانویه سال ۱۹۹۸، نرخ رشد اعتبارات ناشی از بخش خصوصی به طور یکنواخت کاهش یافت. بعدها رشد اعتبارات بانکی به کاهش خود ادامه داد و حتی در ژانویه سال ۱۹۹۹ به نرخ رشد سالیانه ۱۰- درصد رسید. در این سال، نشانه هایی از بهبود وضعیت ظاهر شد و در اواخر سال اعتبارات بانکی با نرخ سالیانه ۵ درصد شروع به رشد کرد. با این حال، هنوز

هم حجم اعتبارات ۲۰ درصد کمتر از حداکثر آن در اواخر سال ۱۹۹۷ بود. این امر بیانگر دو احتمال است:

۱. با تکیه فزاینده شرکت‌ها به عایدی انباشته^۱ و سایر منابع تأمین مالی غیربانکی از تکیه شرکت‌ها بر اعتبار بانکی کاسته شد.

۲. تغییری در سیاست تخصیص اعتبارات بانک‌ها صورت گرفته بود. پس از انقباض سریع سال ۱۹۹۸، بهبود در سال ۱۹۹۹ شروع شد. رشد تولیدات صنعتی در سال ۱۹۹۹ دو رقمی شد و در سپتامبر این سال به سطحی بالاتر از دوران پیش از وقوع بحران رسید. در طرف تقاضا، نرخ‌های بهره پایین و دورنماهای بهبود اقتصاد، مصرف بخش خصوصی را تحریک کرد. این روند با کاهش موقتی مالیات بر ارزش افزوده که از اوایل سال ۱۹۹۹ به مرحله اجرا درآمد، تقویت شد. در این سال اقتصاد تایلند به نرخ رشد ۴ درصدی دست یافت که بسیار بیشتر از متوسط گذشته بود. در سال ۲۰۰۰ روند بهبود بهتر شد و تولید ناخالص داخلی واقعی به ۵-۴ درصد رسید که مهم‌ترین عامل اثرگذار آن رشد صادرات (۳/۶ درصد) و مصرف خصوصی (۴/۳ درصد) بوده است. بهره‌وری کل عوامل تولید که پیش از وقوع بحران شروع به کاهش کرده بود، در سال ۱۹۹۶ منفی شد و در سال ۱۹۹۸ به کمترین میزان خود رسید. اما از سال ۱۹۹۹ بهره‌وری کل عوامل تولید با کمک اصلاحات ساختاری و جهش‌های ادواری بار دیگر شروع به رشد کرد.

صادرات تایلند بسیار رشد کرد و محرک اصلی بهبود به‌شمار می‌رفت. در سال ۱۹۹۹ صادرات نزدیک به ۹ درصد افزایش یافت. بازارهای آمریکا و اروپا در اوج‌گیری صادرات تایلند سهیم بوده‌اند. همچنین صادرات به ژاپن و کشورهای آسیه‌آن نیز بهبود یافت و به بیش از ۳۰ درصد کل صادرات در سال ۱۹۹۹ رسید. با این حال، نگرانی نسبت به ضعف رقابت‌پذیری صنعت تایلند همچنان وجود داشت. فعالیت‌های مهارت‌بر از کمبود نیروی انسانی بسیار ماهر رنج می‌بردند و فعالیت‌های تکنولوژی‌بر محدود به مرحله عملیات مونتاژ نهایی باقی ماندند. علاوه بر این، صادرات محصولات تکنولوژی‌بر افزایش یافت. رشد واردات شروع به

1. Retained Earnings

کاهش کرد، به نحوی که بین دسامبر سال ۱۹۹۹ و ژانویه سال ۲۰۰۰ معادل ۱۷ درصد کاهش یافت.

با در نظر گرفتن نرخ های رشد واردات و صادرات پیش بینی شده، تراز حساب جاری در سال ۲۰۰۰ مازادی معادل ۷/۷ میلیارد دلار (۵/۳ میلیارد دلار مازاد تراز تجاری) ایجاد کرد. در طرف حساب سرمایه، بازپرداخت های بخش خصوصی بابت بدهی های خارجی خود از ۱۵/۵ میلیارد دلار در سال ۱۹۹۹ به ۹/۵ میلیارد دلار در سال ۲۰۰۰ کاهش یافت. ذخایر خارجی رسمی به ۳۴ میلیارد دلار در اواخر سال ۱۹۹۹ افزایش یافت اما در اواسط سال ۲۰۰۰ در حدود ۳۲ میلیارد دلار ثابت شد. این سطح برای پوشش بیش از سه برابر وجوه نقد در گردش در آن زمان کفایت می کرد (تقریباً ۹ میلیارد دلار و حدود ۴۰۰ میلیارد بات). این سطح از ذخایر معادل ۲۰۰ درصد بدهی با سررسید ۱۲ ماه آتی و ۶ ماه واردات بود.

دومین محرک اصلی بهبود، مصرف بخش خصوصی بود. در سال ۱۹۹۹ کل مصرف بخش خصوصی ۳/۵ درصد رشد کرد که نسبت به سال ۱۹۹۸ (معادل ۱۲/۳ - درصد) بسیار بهبود یافته بود. این رشد با بازگشت اعتماد مصرف کننده تطابق داشت که نشان از افزایش کل درآمد قابل تصرف منتج از افزایش دستمزد و سطوح بالاتر اشتغال داشت. در سال ۱۹۹۹ تورم همچنان تحت کنترل بود و تهدیدی برای اقتصاد به شمار نمی رفت.

پس از شروع بحران، اشتغال به صورت تدریجی گسترش یافت، اما نرخ بیکاری با آهنگ بسیار آهسته ای کاهش یافت. نرخ بیکاری ماه فوریه سال ۱۹۹۹ از ۵/۴ به ۴/۸ درصد در سال ۲۰۰۰ کاهش یافت. هرچند نرخ بیکاری در مقایسه با کشورهای اروپایی وضعیت مناسب تری داشت. بررسی اصلاحات در بازار کار تایلند نشان داد کاهش های دستمزد در میان نیروی کار کمتر آموزش دیده در مقایسه با کارگران آموزش دیده شدت کمتری داشته که به معنای حمایت از افراد با سطح رفاه کمتر بود.

۴-۸. جمع بندی

بررسی تجربه تایلند نشان داد هرچند بی تعادلی های کلان اقتصادی نقش مهمی در بروز بحران داشته است، ارتباط غیراصولی میان بانک ها، شرکت ها و دولت مشکلات بیشتری

به وجود آورد که سبب ورشکستگی و رکود اقتصادی غیرمنتظره و سریع شد. با توجه به آنکه متغیرهای کلان اقتصادی به جز کسری حساب جاری، سرمایه‌گذاری و برخی شاخص‌های مرتبط با ذخایر ارز خارجی در وضعیت نسبتاً مناسبی بودند، می‌توان گفت که مقامات تایلند با تکان‌های خارجی چشمگیری مواجه نشدند.

هرچند بحران ارزی سال ۱۹۹۷ دلایل خارجی نیز داشته است، اما عوامل زمینه‌ساز و تشدید بحران مالی تایلند تقریباً داخلی بوده است. تجربه این کشور نشان داد بحران‌های مالی نه تنها در زمان آسیب‌پذیری شاخص‌های کلان اقتصادی بلکه در زمان آسیب‌پذیری شاخص‌های خرد اقتصادی می‌تواند رخ دهد. درواقع بحران تایلند را می‌توان نمونه‌ای از نسل سوم بحران‌های ارزی قلمداد کرد. در تایلند همچون همه کشورهای آسیایی پیش از وقوع بحران، ادوار تجاری رونق - رکود در بازار دارایی (سهام، قیمت‌های زمین و مستغلات) وجود داشت.

ترکیب نرخ ارز ثابت (که به سببی از ارزها با نقش مسلط دلار آمریکا می‌خکوب شده بود)، حساب سرمایه بسیار باز و رشد اقتصادی چشمگیر، سرمایه‌بسیاری را در این کشور جذب کرد. این جریان‌های ورودی به دلیل مقررات احتیاطی ضعیف در بخش بانکداری اغلب به سمت بخش‌های با سرمایه‌گذاری بیش از حد (همچون املاک و مستغلات) کانالیزه می‌شد که ماحصل آن تقویت سرمایه‌گذاری‌های ریسکی و نظارت ضعیف بر شرکت‌ها بود. حجم گسترده سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت، اقتصاد این کشور را به تغییرات ناگهانی و شوک‌های خارجی آسیب‌پذیر باقی گذارد. این آسیب‌پذیری در سال ۱۹۹۶ زمینه‌ساز بحران شد. در این سال کاهش ناگهانی صادرات سبب بروز کسری حساب جاری بالا شد. درعین حال، کاهش فعالیت‌های اقتصادی و ضعف در موقعیت مالی بانک‌ها و شرکت‌های مالی دشواری‌های پرداخت اصل و فرع بدهی و در نتیجه افزایش وام‌های معوق را به همراه داشت. از مه سال ۱۹۹۷، بازار ارز تایلند به واسطه مجموعه‌ای از حملات ارزی شدید بی‌ثبات شد. مقامات تایلند درصدد دفاع از «بات» با افزایش نرخ‌های بهره کوتاه‌مدت و مداخله در بازار برآمدند در نتیجه، بانک‌ها از ذخایر تهی شدند و بات به سرعت ارزش خود را از دست داد.

از آغاز بحران، سیاست‌های اقتصادی با تعلیق شرکت‌های مالی زیان‌ده، کاهش هزینه‌های بودجه دولت مرکزی و افزایش نرخ‌های بهره بانک مرکزی به تدریج اقتصاد کشور را تقویت کرد. مهم‌ترین اقدام تغییر در نظام ارزی تایلند از نظام ارزی ثابت با میخکوب قابل تعدیل به نظام ارزی شناور مدیریت شده بود که از دوم ژوئیه سال ۱۹۹۷ اجرا شد. در این مراحل، دولت بسته سیاست اقتصادی میان مدت جامعی را تدوین کرد که با کمک صندوق بین‌المللی پول به مرحله اجرا درآمد. این برنامه بر تثبیت پول داخلی و تقویت سیستم مالی تمرکز داشت.

۹-۴. درس‌هایی از تجربه بحران ارزی تایلند برای ایران

آنچه می‌توان از بحران ارزی تایلند به عنوان درس‌هایی برای اقتصاد ایران آموخت به صورت زیر است:

الف) نظام ارزی ثابت و عدم تعدیل مناسب نرخ ارز طی زمان زمینه‌ساز بروز بحران است: همان‌طور که درخصوص تایلند بیان شد، این کشور قبل از بروز بحران ارزی در سال ۱۹۹۷ از نظام ارزی ثابت میخکوب شده به سببی از ارزش‌های پیروی می‌کرد که دلار در آن نقش مؤثری داشت. تجربه نشان داده است که معمولاً مقامات پولی به راحتی به تعدیل نرخ‌های ارز ثابت براساس متغیرهای بنیادی اقتصاد قادر نیستند، بنابراین نرخ ارزی که در زمان گذشته برای اقتصاد بهینه بوده است، به دلیل عدم تعدیل مناسب در سال‌های بعد به صورت نرخ غیربهینه عمل می‌کند و زمینه‌ساز بروز بحران می‌شود. درخصوص کره جنوبی، مکزیک و ترکیه نیز عدم تعدیل متناسب نرخ ارز با شرایط اقتصادی زمینه‌ساز بروز بحران بوده است (حیدری و عریانی، ۱۳۹۲ و ۱۳۹۳ الف، ب، ج). در اقتصاد ایران نیز پس از اجرای سیاست یکسان‌سازی نرخ‌های ارز در ابتدای دهه ۱۳۸۰، به رغم تداوم تورم، نوسان‌های رشد اقتصادی و سایر مؤلفه‌های اصلی تعیین‌کننده نرخ ارز، عملاً نرخ ارز تا سال ۱۳۸۹ تغییرات محسوسی نداشت که دلیل عمده آن نیز وفور درآمدهای نفتی و عدم تمایل مسئولان اقتصادی به تغییر نرخ ارز بود. هم‌زمان با عدم تعدیل نرخ ارز (در آن زمان)، همواره نقدینگی رشد بالایی داشته است. به استناد آمارهای بانک مرکزی، بین

سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۹، رشد سالیانه نقدینگی به‌طور متوسط ۲۸ درصد بوده که رقم چشمگیری است. در همین دوره، متوسط نرخ تورم ۱۵ درصد بوده است. با در نظر گرفتن رشد قیمت‌ها و نقدینگی در این دوره، به‌ترتیب ۲۶۳ درصد افزایش قیمت‌ها و ۸۱۸ درصد افزایش تجمعی نقدینگی در اقتصاد ایران رخ داده است که نشانگر انباشت بی‌تعادلی طی یک دهه در اقتصاد ایران است. متأسفانه نرخ ارز به‌هیچ‌وجه به‌طور متناسب با این واقعیات اقتصادی تعدیل نشد و سبب شد اقتصاد ایران طی سال‌های ۱۳۹۰ و ۱۳۹۱ به یکباره عدم تعادل انباشته در یک دهه را تخلیه کند و هزینه‌های اقتصادی و اجتماعی ناشی از آن نیز به همین دلیل افزایش یافت.

ب) کنترل نرخ بهره و بی‌تناسبی آن با واقعیات اقتصادی ایران زمینه‌ساز بحران است: درخصوص تایلدن ملاحظه شد که این کشور از سیاست کنترل نرخ بهره برای جذب سرمایه خارجی استفاده می‌کرد. به بیان دیگر، بالا نگاه داشتن نرخ بهره و دسترسی آسان شرکت‌ها به بازار سرمایه بین‌المللی به دلیل باز بودن حساب سرمایه این کشور سبب ورود حجم بالایی از جریان سرمایه مالی در قالب بدهی کوتاه‌مدت شد که زمینه‌ساز بروز بحران مالی در سال ۱۹۹۷ شد. پیش‌تر درخصوص کره جنوبی نیز اشاره شد که این سیاست در راستای سهولت دسترسی به منابع مالی جهانی و نرخ بهره پایین‌تر در آن بازارها نسبت به کره در جهت سیاست تحریک رشد اقتصادی موجب شد که شرکت‌ها به اصول مدیریت مالی و شکنندگی ترازنامه‌های خود کم‌توجه باشند و در نتیجه یکی از زمینه‌های بحران ارزی در این کشور به تدریج شکل گیرد. آنچه از این تجربه برمی‌آید آن است که نمی‌تواند در بلندمدت متغیرهای مهم اقتصادی از جمله نرخ بهره را خارج از تعادل تعیین کرد، چراکه همین امر سبب بروز بحران‌های اقتصادی در آینده خواهد شد. شباهت این سیاست در اقتصاد ایران، تعیین دستوری نرخ‌های سود بانکی بوده است که به اذعان کارشناسان ضمن ایجاد بی‌تعادلی در نظام بانکی به شکل انباشت مطالبات معوق، در مواقعی سبب بروز بحران در سایر بخش‌ها از جمله بخش مسکن و بازار ارز نیز شده است.

ج) عدم نظارت اصولی در بخش مالی و محوریت بیش از اندازه تأمین مالی به نظام بانکی در نهایت بحران‌ساز خواهد شد: یکی از وجوه تشابه تایلدن در دوران پیش از بحران با اقتصاد ایران،

بانک محور بودن نظام مالی در این کشور^۱ بوده است. البته بانک محور بودن به خودی خود مشکل زا نیست، اما تمرکز بالای تأمین مالی به نظام بانکی در کنار عدم مدیریت مناسب و عدم نظارت علمی و اصولی بر بانک ها سبب تمرکز مخاطرات می شود و در نتیجه انعطاف پذیری کل نظام مالی را کاهش می دهد. در اقتصاد ایران نیز در حال حاضر بخش اصلی تأمین مالی برعهده بانک است. به استناد آمارهای بورس اوراق بهادار تهران از آغاز سال ۱۳۹۲ تا پایان آذر، مجموع افزایش سرمایه شرکت های بورسی در حدود ۱۱۱۴۹۴ میلیارد ریال بوده است (بورس اوراق بهادار تهران، ۱۳۹۲). ازسوی دیگر طبق آمار بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران (۱۳۹۲) عملکرد اقتصاد ایران در سه ماهه اول تا سوم سال ۱۳۹۲ تشکیل سرمایه ثابت ناخالص کل به ترتیب ۴۹۲۷۶۹، ۵۷۳۴۷۶ و ۶۰۸۹۸۶ میلیارد ریال بوده است که مجموعه ۹ ماهه آن معادل ۱۶۷۴۷۳۱ میلیارد ریال است. مقایسه آمار عملکرد تشکیل سرمایه ثابت ناخالص در ۹ ماهه سال ۱۳۹۲ نشان می دهد با آنکه سرمایه شرکت های بورسی افزایش یافته اما تنها ۶/۶ درصد از کل تشکیل سرمایه در اقتصاد ایران بوده است.^۲ به بیان دیگر، بازار بورس هنوز نقش بااهمیتی در تأمین مالی اقتصاد ایران آن گونه پیدا نکرده است که بتواند بار نظام بانکی را به صورت معناداری کاهش دهد. همچنین، نظارت بر بازار پول و نظام بانکی نقش بسیار مهمی دارد. درخصوص تایلند ملاحظه شد که نظارت ناکافی بر شرکت های مالی این کشور یکی از زمینه های اصلی بروز بحران بود در شرایط فعلی، مشکلات مطالبات معوق بانکی و در کنار آن نظارت نامکفی بر مؤسسه های اعتباری غیربانکی مشکلات مهم نظام بانکی هستند که در آینده می توانند زمینه ساز بروز بحران باشند، ازاین رو مسئولان اقتصادی کشور باید اصلاحات جدی اعمال کنند.

۱. براساس آمارهای بانک جهانی، نسبت سرمایه شرکت های بورسی به تولید ناخالص داخلی تایلند در سال ۱۹۹۷ میلادی ۳۱ درصد بود، درحالی که در همان زمان متوسط جهانی این نسبت ۷۶/۵ درصد بوده است. بنابراین بازار سرمایه در آن زمان هنوز سهم بسیاری از اقتصاد تایلند را در اختیار نداشته است. برعکس در همان سال نسبت کل اعتبار خلق شده در نظام بانکی به تولید ناخالص داخلی در تایلند ۱۷۷/۵ درصد بوده که نشان می دهد این کشور به چه میزان برای تأمین مالی فعالیت های اقتصادی بر بانک ها تمرکز دارد.

۲. شایان ذکر است، با فرض اینکه سهم آورده سرمایه گذاران در هر طرح سرمایه گذاری کمتر از ۲۰ درصد باشد، ۸۰ درصد تأمین مالی از طریق دو بازار پول و سرمایه تأمین می شود که در این حالت حدود ۵/۳ درصد از تأمین مالی را شرکت های بورسی و ۷۴/۷ درصد را بازار پول، تأمین مالی کرده است.

پیوست

گاه شمار بحران ارزی تایلند

ماه / سال	رویداد
مارس ۱۹۹۷	بروز اولین نشانه مشکل؛ اعلام الزام شرکت ها به افزایش سرمایه از سوی بانک تایلند و وزارت دارایی.
مارس / ژوئن ۱۹۹۷	کاهش اعتماد عمومی نسبت به شرکت های مالی و برداشت سپرده ها؛ حمایت گسترده و مخفی مقامات از نقدینگی ۶۶ شرکت مالی.
ژوئن ۱۹۹۷	تعلیق ۱۶ شرکت مالی از سوی بانک تایلند و تحمیل بخشی از هزینه های آن به طلبکاران شرکت ها.
۲ ژوئیه ۱۹۹۷	شناور شدن بات و کاهش ۳۲ درصدی ارزش آن در مقابل دلار آمریکا در کل این ماه.
اوت ۱۹۹۷	پیرو مذاکرات انجام شده با صندوق بین المللی پول، بانک تایلند و وزارت دارایی طی بیانیه مشترکی اقدام های تفصیلی برای تقویت اعتماد در سیستم مالی را منتشر کردند. تعلیق عملیات ۴۲ شرکت مالی دیگر (در مجموع ۵۸ شرکت از ۹۱ شرکت) و دادن مهلت ۶۰ روزه به آنها برای ارائه برنامه های توانمندسازی به مقامات.
۲۰ اوت ۱۹۹۷	اعلام دولت مبنی بر ضمانت همه جانبه از بانک ها و شرکت های مالی باقی مانده با حمایت از انتشار نامحدود اوراق بهادار صندوق توسعه مؤسسه های مالی (برحسب بات). تصویب توافقنامه احتیاطی سه ساله از سوی هیئت اجرایی صندوق بین المللی پول بالغ بر ۴ میلیارد دلار آمریکا (۵۰ درصد سهمیه).
۱۷ اکتبر ۱۹۹۷	تأمین مالی اضطراری از سوی صندوق بین المللی پول.
دسامبر ۱۹۹۷	اعلام تعطیلی ۵۶ شرکت مالی از سوی وزارت دارایی.
۸ دسامبر ۱۹۹۷	مداخله بانک تایلند در بانک بانکوک، ثبت سرمایه سهامداران موجود، تغییر مدیریت. اولین بازبینی سه ماهه بسته سیاستی؛ تقویت اهداف برنامه، اجرای اقدام های مالی بیشتر، افزایش دامنه تغییرات نرخ بهره و معرفی جدول زمان بندی مشخص برای تجدید ساختار بخش مالی.
ژانویه ۱۹۹۸	انباشت حدود ۱۰ درصد سپرده های سیستم بانکی در سه بانک. تأسیس بانک تجاری دولتی جدید به منظور کنترل بر دارایی های با کیفیت بالاتر. شروع تقویت ارزش بات در مقابل دلار آمریکا به دلیل پیشرفت در تنظیم سیاست ها و در نتیجه بازگشت اعتماد به بازار؛ انقباض تقاضای داخلی به کنترل تورم کمک کرد و در تعدیل های بیشتر از پیش بینی در حساب جاری سهیم بود.

ماه / سال	رویداد
فوریه / مارس ۱۹۹۸	تقویت ارزش بات.
مارس ۱۹۹۸	توافق درخصوص جبران طلبکاران ۴۲ شرکت مالی تحت برنامه توانمندسازی.
۴ مارس ۱۹۹۸	دومین بازنگری سه ماهه بسته سیاستی؛ در برنامه تجدیدنظر شده سیاست پولی همچنان بر تثبیت نرخ ارز تمرکز داشت، ضمن آنکه مقرر شده بود نرخ بهره تا زمان بروز نشانه های تثبیت پایدار بالا باقی بماند. این برنامه مشتمل بر اقدام هایی برای تقویت بخش مالی بود.
مارس / آوریل ۱۹۹۸	آغاز سرمایه گذاری مجدد بانک ها از طریق معاملات خارجی؛ معرفی طبقه بندی ها و قواعد جدید تأمین مالی.
مه ۱۹۹۸	مداخله در هفت شرکت مالی دیگر و ادغام آنها با شرکت بزرگ مالی دولتی.
۱۰ ژوئن ۱۹۹۸	سومین بازنگری سه ماهه بسته سیاستی؛ افزایش ذخایر بین المللی بیش از مقدار پیش بینی شده و تعمیق رکود.
ژوئن / ژوئیه ۱۹۹۸	تضعیف نرخ پول داخلی؛ انقباضی تر شدن سیاست های پولی و مالی نسبت به برنامه؛ کاهش بیشتر فعالیت ها نسبت به پیش بینی و کاهش صادرات تا حداقل میزان خود؛ تعدیل عمده در حساب جاری مبین انقباض سریع واردات بود؛ افزایش مشکلات پیش روی بخش شرکتی.
۱۱ سپتامبر ۱۹۹۸	چهارمین بازنگری سه ماهه بسته سیاستی؛ ثبات نسبی در بازار ارز (به رغم بحران روسیه)، ایجاد فضایی برای کاهش نرخ بهره به سطوح کمتر از پیش از بحران.
۹ اکتبر ۱۹۹۸	تخصیص ۱۲/۲ میلیارد دلار از کل اعتبار بسته سیاستی (۱۷ میلیارد دلار)، ۳ میلیارد دلار از صندوق بین المللی پول و ۹/۲ میلیارد دلار از سایر منابع دوجانبه و چندجانبه.
اوت / نوامبر ۱۹۹۹	مزایده و فروش دارایی های شرکت های مالی به شرکت دولتی مدیریت دارایی.
۸ مه ۱۹۹۹	بازنگری نهایی برنامه تثبیت تابلند از سوی صندوق بین المللی پول.

فصل پنجم

تجربه بحران ارزی ترکیه
در سال‌های ۲۰۰۰ و ۲۰۰۱ و
درس‌های آن برای ایران

حسن حیدری^۱، بهاره عربانی^۲ و صمد عزیزنژاد^۳

مقدمه^۴

نگاهی به تجربه کشورهای که پیش از این با بحران های ارزی دست به گریبان بوده اند، نشان دهنده الگوهای مشابه (در اغلب موارد) در عین وجود تفاوت های ساختاری میان کشورهاست. بی تردید، بررسی و مقایسه نظام مند تجربه این کشورها، آموخته های مهمی برای سیاستگذاران به همراه خواهد داشت. در این مقاله، تجربه ترکیه با تأکید بر بحران ارزی سال های ۲۰۰۰ و ۲۰۰۱ بررسی و شباهت ها و تفاوت های آن با اقتصاد ایران احصا شده است.

۱-۵. بحران ارزی ترکیه و تحولات آن

ترکیه سابقه ای طولانی در بحران ارزی دارد؛ به نحوی که اقتصاد این کشور طی ۲۰ سال اخیر سه بحران ارزی را در سال های ۱۹۹۴، ۲۰۰۰، ۲۰۰۱ و ۲۰۰۸ پشت سر گذارده است. در ادامه هریک از این بحران ها به تفکیک ارائه می شوند.

۱. استادیار اقتصاد دانشگاه تربیت مدرس.

۲. عضو هیئت علمی مؤسسه مطالعات و پژوهش های بازرگانی.

۳. عضو هیئت علمی و استادیار مرکز پژوهش های مجلس شورای اسلامی.

۴. این مقاله در خردادماه سال ۱۳۹۲ به چاپ رسیده است.

۱-۵. بحران سال ۱۹۹۴

آزادسازی اقتصاد ترکیه در دهه ۱۹۸۰ شروع شد و به موجب آن شهروندان اجازه یافتند سپرده‌های خود را برحسب ارز نگهداری کنند. دولت نیز با حمایت از اصلاحات ساختاری، تعرفه‌ها را کاهش داد و در دهه ۱۹۹۰ در راستای کنترل تورم، تقریباً همه محدودیت‌های مقداری و قیمتی حذف شدند. علاوه بر این، دولت ترکیه به صندوق بین‌المللی پول اعلام کرد که لیر ترکیه را شناور خواهد کرد. سیاست آزادسازی، زمینه‌ساز بروز بحران‌های بسیاری در این کشور شد. اثر فوری این سیاست افزایش واردات و به تبع آن کاهش ارزش پول ملی بود، ضمن آنکه کسری‌ها نیز در سال ۱۹۹۰ دو برابر شد.

در بخش دولتی، استقراض به میزان زیادی به پس‌اندازهای خارجی بستگی داشت. سیاست بانک مرکزی مبتنی بر محدود کردن اعتبارات داخلی بانک‌های تجاری و تأمین نقدینگی آنها برحسب دارایی‌های خارجی بود. با توجه به آنکه خریدهای ارز خارجی بانک مرکزی منبع اصلی خلق پول بود، جریان‌های سرمایه کوتاه‌مدت منبع نهایی تأمین مالی بدهی دولتی به‌شمار می‌آمد. در واقع، افزایش بار بدهی داخلی و تغییر جهت احتمالی در تأمین مالی بانک مرکزی از خزانه سبب بروز بحران سال ۱۹۹۴ شد. بدهی‌های انباشته دولت در انتهای سال ۱۹۹۳ سه برابر شد و ۵۳ درصد بودجه پیشنهادی سال ۱۹۹۴ در سه هفته اول هزینه شد. بانک مرکزی ذخایر بین‌المللی خود را کاهش داد و در راستای ایجاد نقدینگی، عرضه پول افزایش یافت. سهم سپرده‌های ارزش‌گذاری شده برحسب پول ملی از نوامبر سال ۱۹۹۳ تا مارس سال ۱۹۹۴ معادل ۵۳ درصد کاهش یافت و تا مه سال ۱۹۹۴ نرخ بهره یک‌شبه^۱ استقراض داخلی به ۱۰۰۰ درصد رسید که در تاریخ این کشور بی‌سابقه بود. میزان کاهش ارزش پول در چهار ماه اول سال ۱۹۹۴ به ۷۵ درصد رسید. در ۵ آوریل دولت «برنامه تثبیت»^۲ را اعلام کرد که در آن قیمت خدمات مرتبط با ارتباطات و حمل‌ونقل به مدت ۶ ماه از ۷۰ تا ۱۰۰ درصد افزایش یافت و دستمزدهای بخش دولتی بدون تغییر ماند. استقراض داخلی از طریق اوراق بهادار ارزش‌گذاری شده برحسب پول ملی با سررسید

1. Overnight Rates

2. Stabilization Program

سه ماهه و با نرخ بهره ۵۰ درصد احیا شد. دولت برای اجرای این برنامه ۷۴۲ میلیون دلار کمک از صندوق بین‌المللی پول دریافت کرد. این وجوه صرف انجام اصلاحات ساختاری نظیر اجرای برنامه‌های خصوصی‌سازی گسترده و اصلاح مالیات تأمین اجتماعی شد. در مجموع، افزایش نقدینگی، گسترش اعتبارات داخلی و انتظارات تورمی بالا را می‌توان به عنوان ریشه‌های اصلی بحران این سال برشمرد (Dapontas, 2010b: 92).

۲-۱-۵. بحران سال‌های ۲۰۰۱-۲۰۰۰

بحران دوم بین نوامبر سال ۲۰۰۰ و فوریه سال ۲۰۰۱ به وقوع پیوست که شدت آن به مراتب بیش از بحران اول بود. در راستای مقابله با بحران سال ۱۹۹۴، «برنامه مهار تورم»^۱ در سال ۱۹۹۵ تدوین شد که تا اواخر سال ۱۹۹۹، ثبات کلان اقتصادی را برای این کشور به ارمغان آورد. این شرایط (ایجاد ثبات در فضای کلان اقتصادی) مخاطره سرمایه‌گذاران خارجی را کاهش داد. این خوش‌بینی سرمایه‌گذاران و جریان‌های ورودی سرمایه، موجب افزایش بدهی‌های خارجی، خطرات ناشی از سررسید و عدم تطابق پولی^۲ در ترازنامه بانک‌های داخلی شد. با توجه به آنکه بانک‌ها هیچ تلاشی در راستای مهار نقدینگی بازار انجام ندادند، نرخ‌های بهره و کسری حساب جاری افزایش و اعتبار دولت به دلیل اتخاذ سیاست‌های نادرست کاهش یافت. عدم تعهد دولت نقش بسزایی در افزایش تورم داشت و اعتماد سرمایه‌گذاران خارجی را (که به دلیل مواجهه با ریسک‌های بالای نگهداری اوراق بهادار داخلی ارتباط خود را با بانک‌های تجاری قطع کرده بودند) کاهش داد. در ۲۰ نوامبر، این سرمایه‌گذاران، اوراق بهادار خود را وارد بازار کرده و مشکل اصلی در بازار اوراق بهادار به وجود آمد. بانک مرکزی بخش عمده‌ای از اوراق بهادار دولتی را خریداری کرد و به منظور تحریک نقدینگی، اجرای برنامه تثبیت را متوقف کرد. لیر ترکیه فوراً با ارز خارجی مبادله شد و به این ترتیب بانک مرکزی ۶ میلیارد دلار از ذخایر خود را از دست داد. با مداخله صندوق بین‌المللی پول در ششم دسامبر و اعطای ۷/۵ میلیارد

1. Disinflation Program

2. Currency Mismatch

دلار برای حمایت از ترکیه، این فعالیت سوداگرانه متوقف شد. در ۱۸ دسامبر، سطح ذخایر ارز خارجی از ۱۸ به ۲۶ میلیارد دلار رسید. این اقدام تا حدودی التهاب بازار ارز را التیام بخشید.

این وضعیت اقتصادی تغییری در اعتماد سرمایه‌گذاران به وجود نیاورد و افزایش صرف ریسک^۱ مبین تقاضا برای نرخ بهره بالاتر بود که اقتصاد را در برابر دومین شوک متوالی آسیب‌پذیر کرد. بانک مرکزی از تزریق نقدینگی خودداری کرد و نرخ‌های بهره به سرعت افزایش یافتند. در ۲۰ فوریه، به دلیل تقاضای نقدینگی از سوی بانک‌ها، نرخ‌های بهره یک شبه به طور ناگهانی افزایش یافت. در ۲۱ فوریه، بازارهای پولی ایالات متحده آمریکا بسته شد و بانک مرکزی ترکیه بیش از ۷/۵ میلیارد دلار از ذخایر خود را از دست داد. با اعلام نظام ارز شناور آزاد،^۲ لیر ترکیه در ابتدا ۳۰ درصد و سپس به صورت انباشته تا ماه مه این سال، ۱۰۰ درصد ارزش خود را از دست داد (Ibid.: 92-93).

۳-۱-۵. بحران سال ۲۰۰۸

پس از یک دوره ثبات با مداخله صندوق بین‌المللی پول در سال ۲۰۰۱، وقوع بحران مالی جهانی در ایالات متحده آمریکا، لیر ترکیه را نیز متأثر کرد؛ به نحوی که تولید ناخالص داخلی ترکیه به رشد سه‌ماهه اول سال ۲۰۰۲ بازگشت. دولت برنامه دقیق ثبات مالی و کاهش بهره را دنبال کرد. در دوره زمانی ۲۰۰۶-۲۰۰۲، تولید ناخالص داخلی به طور متوسط ۶ درصد در سال رشد کرد، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دو برابر شد و سبد سرمایه‌گذاری ۷۰ درصد افزایش یافت.

با توجه به وابستگی شدید صنعت ترکیه به واردات مواد خام و کالاهای نیمه‌تمام، سیاست‌های اتخاذ شده در خصوص لیر ترکیه، کسری حساب جاری را از ۱/۵ در ژانویه سال ۲۰۰۲ به ۳۱/۹ میلیارد دلار در اکتبر سال ۲۰۰۶ افزایش داد که پیامدهایی برای

1. Risk Premium

۲. در این نظام ارزی، مقامات پولی هیچ مداخله‌ای در تعیین و مدیریت نرخ ارز ندارند و نرخ ارز صرفاً براساس سازوکار بازار تعیین می‌شود.

واردات و استقراض داشت. علاوه بر این، نقدینگی بسیاری در اختیار بانک‌ها قرار گرفت. در مه سال ۲۰۰۵، دولت قرارداد وام ۱۰/۸ میلیارد دلاری با صندوق بین‌المللی پول را امضا کرد، اما در پایان دوره (مه سال ۲۰۰۸)، قرارداد وام تمدید نشد و آهنگ رشد اقتصادی کاهش یافت.

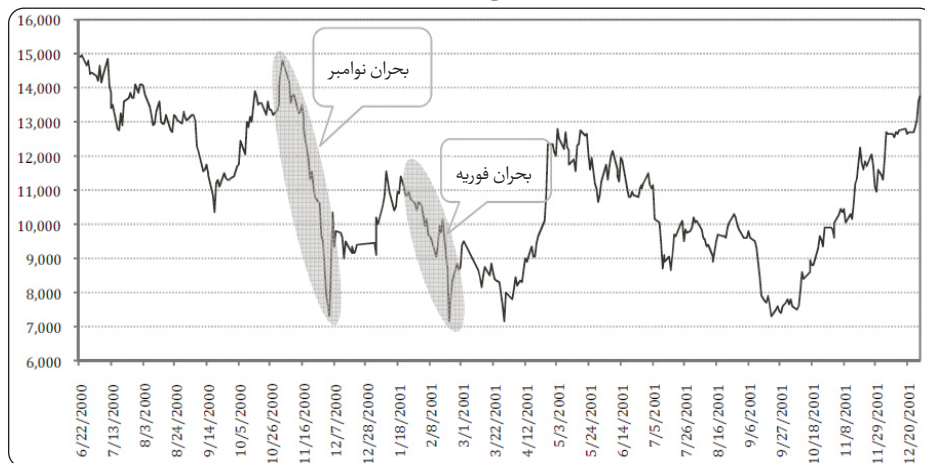
زمانی که بحران به اکتبر سال ۲۰۰۸ رسید، کارفرمایان و جامعه بر این باور بودند که اقتصاد سریعاً احیا می‌شود. ارزش لیر ترکیه در مقابل دلار آمریکا ۴۰ درصد کاهش یافت. بانک‌های تجاری سیاست خود را تغییر ندادند، چرا که معتقد بودند ترکیه بر بحران غلبه خواهد کرد و هیچ‌یک از آنها در سال ۲۰۰۸ با مشکل عدم پرداخت دیون مواجه نخواهند شد. نخست‌وزیر اعلام کرد که ترکیه بحران را پشت سر گذاشته است. در اواخر این سال، صادرات به بازارهای اروپایی کاهش یافت و استقراض‌کنندگان داخلی درصدد بازپرداخت دیون خود برآمدند. در ۲۶ ژانویه سال ۲۰۰۹، دولت مذاکرات خود را برای انعقاد قرارداد وام از سر گرفت. در مجموع، مطالب درخور توجهی درخصوص بحران سال ۲۰۰۸ وجود ندارد، چرا که در معیارهای مورد استفاده برای تبیین بحران ارزی، وقایع این سال به عنوان بحران رتبه‌بندی نشده است (Ibid.: 93-94).

با توجه به هدف این مطالعه مبنی بر تبیین دلایل بروز بحران سال‌های ۲۰۰۰ و ۲۰۰۱ و اقدام‌ها و راهبردهای دولت این کشور برای برون‌رفت از آن، در ادامه بحران این سال با تفصیل بیشتری بررسی می‌شود.

۲-۵. گسترش و فرایند مدیریت بحران سال‌های ۲۰۰۰ و ۲۰۰۱

پیش از بررسی نحوه گسترش و فرایند مدیریت بحران سال‌های ۲۰۰۰ و ۲۰۰۱، ضروری است نگاهی به وضعیت حاکم بر اقتصاد ترکیه در این سال‌ها داشت. در نیمه دوم سال ۲۰۰۰، نرخ‌های بهره و جریان‌های خروج سرمایه از کشور به میزان چشمگیری افزایش یافت، ذخایر بانک مرکزی به سرعت کاهش یافت و کاهش سریعی در قیمت سهام مشاهده شد (نمودار ۱-۵)، ضمن آنکه بانک‌های با اندازه متوسط از سیستم بانکی خارج شدند.

نمودار ۵-۱. شاخص ملی بورس اوراق بهادار استانبول

Source: <http://borsaistanbul.com>

در راستای ممانعت از تشدید بحران، با اتخاذ تدابیر مناسب در ماه‌های نوامبر و دسامبر، بهبود نسبی در بازارها حاصل شد. با این حال، در فوریه سال ۲۰۰۱، لیر ترکیه مورد تهاجم سفته‌بازان قرار گرفت که ماحصل همه این موارد، (بروز بحران در نوامبر سال ۲۰۰۰ تا فوریه سال ۲۰۰۱) مبتنی بر بحران‌های ارزی و نظام بانکداری بود. در نتیجه افزایش نقدینگی، نرخ بهره کوتاه‌مدت (که در دوره ژوئیه - اوت تقریباً ۳۰ درصد کاهش یافته بود) بار دیگر شروع به افزایش کرد. در این دوره، به رغم افزایش نرخ‌های بهره، افزایشی در ورود منابع خارجی رخ نداد. از نوامبر سال ۲۰۰۰، بانک‌های خصوصی و دولتی با کسری‌های نقدینگی مواجه شدند که این امر انجام فعالیت‌های سوداگرانه را در بازار رواج داد.

هم‌زمان با افزایش نرخ‌های بهره کوتاه‌مدت در نیمه دوم نوامبر، قیمت اوراق بهادار و سهام به سرعت کاهش یافت. در این دوره، برخی از بانک‌ها، برای ایفای تعهدات خود، اوراق بهادار بیشتری فروختند که ماحصل آن، کاهش ارزش این اوراق در بازار بود. در حقیقت نیاز بانک‌های با مقیاس متوسط به نقدینگی، موقعیت سوداگرانه‌ای به وجود آورد که پیوسته تقویت شد و با افزایش هزینه‌های تأمین مالی و کاهش ارزش اوراق بهادار دولتی در سبد دارایی آنها، سرمایه‌های آنها از بین رفت.

به دلیل افزایش تنش در این بازارها، تقاضای پول خارجی از ۲۲ نوامبر سال ۲۰۰۰ افزایش یافت و به دنبال تلاش سرمایه‌گذاران خارجی در خروج سرمایه‌های خود از این کشور، بانک مرکزی ناگزیر از فروش تقریباً ۶ میلیارد دلار پول خارجی شد که حاصل آن کاهش ذخایر بانک مرکزی بود (نمودار ۲-۵). سرمایه‌گذاران نیز بر میزان این فروش‌ها اثر گذاشتند و تقاضای پول خارجی از سوی آنها افزایش تقاضای لیر ترکیه را در بازارها موجب شد و حتی نرخ‌های بهره را بیش از گذشته افزایش داد.

نمودار ۲-۵. خالص ذخایر ارز خارجی بانک مرکزی ترکیه

(میلیارد دلار، درصد تغییر ماهیانه)



Source: <http://www.tcmb.gov.tr>

علاوه بر این، فقدان اعتماد بانک‌ها به یکدیگر، مشکلاتی در عملکرد وظیفه بانک‌ها به عنوان واسطه‌های مالی به وجود آورد و نرخ‌های بهره یک‌شبه حتی تا به سه رقم هم رسید. حساسیت بخش بانکداری به ریسک‌های بازار بیشتر و بیشتر افزایش یافت. به منظور جلوگیری از تشدید بحران، طی نوامبر و دسامبر سال ۲۰۰۰، در راستای بهبود منابع داخلی با هدف تسهیل فشارهای وارد بر نرخ‌های ارز و نقدینگی، اقدام‌هایی انجام

شد (نمودار ۳-۵). در این چارچوب، نوسان‌های بازارهای مالی تا حدی تصحیح شد و ذخایر ارز خارجی بانک مرکزی افزایش یافت. با این حال، نرخ‌های بهره همچنان در مقایسه با سطوح پیش از بحران بالا بود که اختلال‌هایی در ساختار مالی بانک‌های دولتی (که میزان اوراق بهادار دولتی در سبد دارایی آنها بالا بود) به وجود آورد.

در چارچوب مدیریت بحران نقدینگی نوامبر و مه‌ار نقدینگی، ممانعت از فشار بیش از حد بر نرخ‌های بهره در بازارهای پولی و نقدینگی تزریق شده از طریق عملیات بازار باز، در گام نخست بانک مرکزی به آسان‌سازی^۱ محدودیت‌های موجود در خالص دارایی‌های داخلی مبادرت کرد. علاوه بر این، در راستای حذف اقدام‌های از بین برنده حساسیت سیستم نسبت به بهره، مزایده‌های بای‌بک^۲ با همکاری خزانه در ۲۷ نوامبر سال ۲۰۰۷ به مرحله اجرا درآمد. اگرچه این اقدام‌ها، میزان نقدینگی را افزایش داد، کاهش موقت در نرخ‌های بهره یک شبه حاصل نشد و افزایش نقدینگی لیر ترکیه فشار بسیاری بر ذخایر بانک مرکزی وارد کرد. درست به همین دلایل بود که بانک مرکزی در ۳۰ نوامبر سال ۲۰۰۰ اعلام کرد که سیاست تعیین سقف برای خالص دارایی‌های خارجی را مجدداً اعمال خواهد کرد. از ششم دسامبر این سال دولت تصمیم‌هایی در خصوص تقویت بخش بانکداری، تسریع خصوصی‌سازی و برقراری ارتباط‌های بیشتر با صندوق بین‌المللی پول اتخاذ کرد. در این حوزه، اعلام کرد که وام‌های اعطا شده به بخش بانکی، تحت تعهد دولت خواهد بود. همچنین تصریح شد که این تعهد تحت مدیریت صندوق بیمه سپرده پس‌انداز^۳ است و دولت به تأمین مالی این فرایند ملزم است (Banking Regulation and Supervision Agency, 2009: 6).

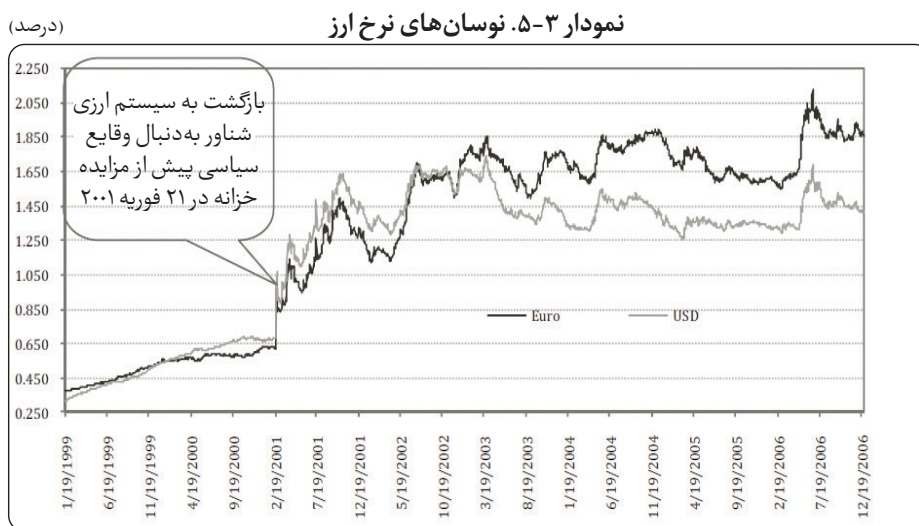
در سایه اقدام‌های انجام شده، آثار بحران نقدینگی از نوامبر شروع به کاهش کرد، اما اختلال بازارها به صورت کامل حذف نشد. در واقع، اعتماد نسبت به پایداری برنامه تثبیت از بین رفته بود و میزان تقاضای ارز خارجی از سوی ساکنان (اعم از داخلی و خارجی) شدیداً افزایش یافت. در راستای حمایت از نظام بانکی و ممانعت از کاهش ذخایر، بانک مرکزی در

1. Loosend

2. Buy Back Auction

3. Savings Deposit Insurance Fund (SDIF)

وهله نخست درصدد محدود کردن ورود نقدینگی در شکل لیر به بازارها برآمد، اما در نتیجه این اقدام، نرخ‌های بهره یک شبه ۱۰۰۰ درصد افزایش یافت. در ۲۱ فوریه سال ۲۰۰۱ که به چهارشنبه سیاه معروف است، اثربخشی سیاست پولی بانک مرکزی و مدیریت نقدینگی آن با شکست مواجه شد. بدین‌روی در ۲۲ فوریه ترکیه به نظام ارزی شناور روی آورد (نمودار ۳-۵).



Source: Ibid.

در این فرایند، ترکیه به دلیل ساختار خاص سیستم بانکداری خود و مشکلات مرتبط با قابلیت تبدیل بدهی‌ها، با مهم‌ترین بحران مالی و اقتصادی در تاریخ خود مواجه شد. به‌ویژه، به دلیل آنکه بانک‌های دولتی به ادای دیون بدهی خود در بازارهای پولی قادر نبودند، سیستم پرداخت با مشکل مواجه شد و مبادلات بازارهای پولی و اوراق بهادار متوقف شد. پس از آن بانک مرکزی اجازه داد که نرخ‌ها شناور باشند. علاوه بر این، در راستای بازگرداندن قابلیت فعالیت در سیستم پرداخت، نیازهای این بازارها به لیر را تأمین کرد و متناسب با آن نرخ بهره کوتاه‌مدت به حدود ۸۰ درصد کاهش یافت. بحران نوامبر سال ۲۰۰۰ تا فوریه سال ۲۰۰۱، ضمن تشدید مشکلات پیش روی بخش بانکداری، مشکلات

جدیدی نیز به وجود آورد. در این دوره، دولت تغییراتی در مدیریت اقتصاد با هدف تقویت همکاری و بازگرداندن اعتماد به بازارها به وجود آورد (Ibid.: 7).

پس از بحران نوامبر، بخش بانکداری با ریسک نرخ بهره و پس از بحران فوریه با زیان‌های عمده ناشی از ریسک نرخ بهره و ریسک ارز مواجه شد. در این دوره، آژانس تنظیم مقررات و نظارت بانکی^۱ تلاش‌های خاصی در راستای کنترل رفتارهایی انجام داد که می‌توانست اعتماد و پایداری سیستم را مختل کند. مقرراتی برای سازمان‌ها جهت مدیریت اقتصاد لازم‌الاجرا شد که هدف اصلی این مقررات، تعیین رویه‌های مداخله در مؤسسه‌های مالی برای اطمینان از نگاهداشتن زیان‌های عمومی در حداقل مقدار ممکن، کاهش فشار بر بانک‌های دولتی در سیستم مالی و افزایش اثربخشی مؤسسه‌های مالی بود. ضمن آنکه، با هدف گسترش گردش مالی و ادغام‌ها در بخش بانکداری، مشوق‌ها و معافیت‌های مالیاتی در قانون تجارت ترکیه و قانون حمایت از رقابت این کشور لحاظ شدند. همچنین در این دوره، بانک‌ها به صندوق بیمه سپرده پس‌انداز انتقال یافتند.

پس از بازگشت به نظام ارزی شناور، بانک مرکزی سیاست‌های پولی خود را مناسب با فضای جدید اقتصادی تدوین و راهبرد سه مرحله‌ای با اولویت‌های زیر اتخاذ کرد:

در مرحله اول، مهم‌ترین مسئله برای بانک مرکزی در کنار نظام ارزی شناور تضمین پیوستگی سیستم پرداخت و حفظ پایداری در بازارهای اوراق بهادار و پولی بود چراکه در این دوره، مبالغ استقراض‌های یک‌شبه بانک‌های عمومی و بانک‌های زیرمجموعه صندوق بیمه سپرده پس‌انداز بیش از ۱۵ میلیارد دلار بود. بانک مرکزی مستقیماً به تأمین مالی بانک‌های دولتی و بانک‌های زیرمجموعه صندوق از طریق مبادلات Repo (موافقتنامه خرید)^۲ پرداخت. ضمن آنکه نرخ بهره بازار پولی نمی‌توانست فراتر از دامنه اعلام شده قرار گیرد.

1. Banking Regulation and Supervision Agency (BRSA)

۲. رویه‌ای است که در آن بانک یا مؤسسه مالی، اوراق بهادار را با این شرط خریداری می‌کند که فروشنده همان اوراق را در قیمت‌های توافقی در روز معین مجدداً خریداری کند. در واقع، سرمایه‌گذاران و مؤسسه‌های مالی از این ابزار برای افزایش سرمایه کوتاه‌مدت خود بهره می‌گیرند.

هدف مرحله دوم، حذف فشار بر بانک‌های دولتی و بانک‌های زیرمجموعه صندوق در بازارهای پولی و یافتن راه حل دائمی برای این مسئله بود. در راستای تحقق این اهداف، خزانه‌داری و بانک مرکزی درصدد اجرای فعالیتی هماهنگ (منسجم) برآمدند. در این خصوص در آوریل، معاون وزیر در ازای کاهش کارمزد بانک‌های دولتی و کسری سرمایه بانک‌های زیرمجموعه صندوق، اوراق قرضه دولتی در اختیار این بانک‌ها قرار داد. بانک مرکزی بسیاری از این اوراق قرضه را خرید و در سایه این اقدام، نیاز نقدینگی این بانک‌ها به صورت دائمی تأمین شد.

در این دوره، امکانات تأمین مالی خارجی نیز در کنار منابع داخلی بررسی شد. بخش مهم وام‌هایی که معاون وزیر خزانه‌داری از صندوق بین‌المللی پول دریافت کرده بود به تأمین مالی پرداخت‌های بدهی داخلی اختصاص یافت. پس از بحران نوامبر، تسهیلات ذخیره مکمل معادل ۷/۵ میلیارد دلار در دسامبر فراهم شد. علاوه بر منابع صندوق بین‌المللی پول، بانک جهانی نیز در چارچوب وام‌های برنامه تعدیل بخش عمومی و مالی^۱ منابعی معادل ۱/۱ میلیارد دلار برای اجرای اولین برنامه در ژوئیه سال ۲۰۰۱ اختصاص داد. پس از آن دومین کمک بانک جهانی معادل ۴۵۰ میلیون دلار برای بهبود تعادل تأمین مالی بخش عمومی و اصلاحات بخش مالی اعطا شد. بنابراین، لیر ترکیه ارزش خود را به دست آورد و خزانه‌داری تزریق نقدینگی به بازارها را آغاز کرد (Ibid.: 9).

با استفاده از این انبساط پولی، به دلیل جریان‌های خروجی سرمایه به خارج از کشور، کاهش اعتماد سرمایه‌گذاران و فشار اضافی بخش واقعی بر نرخ ارز، جایگزینی معکوس ارز^۲ شکل گرفت. بنابراین، در راستای ممانعت از بروز نوسان‌های احتمالی نرخ ارز و تأمین بخشی از تقاضای ارز خارجی، تحت نظام نرخ ارز شناور بانک مرکزی، ارز خارجی برنامه‌ای را از طریق مناقصه می‌فروخت. به طور دقیق‌تر، بانک مرکزی با فروش ارزهای خارجی سبب اجرای مؤثرتر سیاست خنثی‌سازی و افزایش نقدینگی در بازار ارز خارجی بدون بروز مشکل جدی برای اجرای نظام نرخ ارز شناور شد.

1. Programmatic Financial and Public Sector Adjustment Loan (PFPSAL)

2. Reverse Currency Substitution

سومین مرحله به تسویه بدهی داخلی خزانه‌داری مربوط بود. هدف این مرحله، کاهش ریسک‌های سیستم بانکداری و تمدید شرایط بدهی بود. فعالیت‌های مربوط به تسویه را خزانه‌داری در اواسط ژوئن سال ۲۰۰۱ انجام داد که در آن با هدف انعکاس شرایط بازار، بسته‌ای مرکب از اوراق بهادار بلندمدت (مشمول بر لیر و دلار) جایگزین اوراق بهادار کوتاه‌مدت برحسب لیر ترکیه شد. پس از انجام این اقدام‌ها، نگرانی‌های مربوط به پایداری مالی به میزان زیادی کاهش یافت (Ibid.).

۳-۵. راهبردهای خروج از بحران در ترکیه

پس از بروز بحران، سیاست‌های اقتصادی برای ماه‌های باقی‌مانده سال ۲۰۰۱ و همچنین سال ۲۰۰۲ با مشاوره و تأیید صندوق بین‌المللی پول تدوین و به مرحله اجرا درآمد. طبق این سیاست‌ها، تقویت نظام مالی و سایر اصلاحات ساختاری مورد نظر صندوق بین‌المللی پول در اولویت قرار گرفت. هدف اصلی این برنامه‌ها، غلبه بر بی‌ثباتی‌های ناشی از بحران و کاهش نرخ تورم در کوتاه‌مدت به منظور بازگرداندن رشد مداوم و پایداری به اقتصاد ترکیه بود. اجزای مهم این برنامه شامل تجدید ساختار بخش بانکی برای همراهی آن با بخش حقیقی اقتصاد (اصلاحات در بخش بانکی) و بازگرداندن تعادل به بودجه دولت (اصلاحات بودجه‌ای) بود. در ادامه هریک از این اصلاحات به تفکیک ارائه می‌شوند.

۴-۵. اصلاحات ساختاری

اصلاحات ساختاری را می‌توان در قالب اصلاحات سیاست‌های مالی و پولی بررسی کرد.

۱-۴-۵. اصلاحات سیاست‌های مالی

حساس‌ترین بخش برنامه خروج از بحران، دستیابی به هدف تعیین شده مازاد بودجه معادل ۶/۵ درصد تولید ناخالص داخلی در سال ۲۰۰۲ بود.^۱ اما تحولاتی مانند حمله ۱۱

۱. این هدف با توجه به نگرانی‌های مربوط به دولت در بازپرداخت بدهی‌های انباشته شده قبلی و بازگرداندن اعتبار دولت تعیین شد.

سپتامبر سال ۲۰۰۱ و تبعات اقتصادی آن، بحران‌های سیاسی ناشی از انتخابات سال ۲۰۰۲ ترکیه و شکست برخی سیاست‌های اقتصادی دولت سبب شد این هدف در عمل محقق نشود. با این حال، پس از انتخابات، دولت اعلام کرد که سیاست‌های اصلاحی را دنبال کرده و آنها را تقویت خواهد کرد و هدف ۶/۵ درصد مازاد بودجه نسبت به تولید ناخالص داخلی در سال ۲۰۰۲ محقق خواهد شد. در راستای تحقق این هدف، سه سیاست مالی در دستور کار دولت قرار گرفت:

۱. تغییر ساختار مالیاتی دولت متناسب با هدف مذکور: جهت‌گیری اصلی این اصلاحات، گسترش پایه مالیات و افزایش تنوع درآمدهای دولت مطابق با الگوهای حاکم در اتحادیه اروپا بود.
۲. کاهش هزینه‌های کارکنان دولت و سایر هزینه‌های عمومی: در این راستا، دولت ترکیه سیاست منطقی کردن اشتغال در بخش عمومی و کاهش آن را در دستور کار قرار داد.
۳. مدیریت بدهی‌های دولتی، کاهش حجم آنها و افزایش شفافیت بخش دولتی (Ibid.: 10-11).

۲-۴-۵. اصلاحات سیاست‌های پولی

به استناد اصلاحات قانون بانک مرکزی در سال ۲۰۰۱، وظیفه اصلی بانک مرکزی ترکیه تأمین ثبات قیمت‌هاست. از این رو، هدف اصلی برنامه‌های سیاست پولی دستیابی به نرخ تورم هدف در نظر گرفته شد. در راستای تحقق این هدف، سیاست پولی با سیاست نظام ارزی شناور همراه شد تا بتوان پایه پولی را مطابق با رشد اقتصادی و در جهت رسیدن به نرخ تورم هدف (در دوره گذار به دوره ثبات اقتصادی) افزایش داد. علاوه بر این، در چارچوب سیاست پولی، نرخ‌های رشد هدف برای رشد خالص ذخایر خارجی و خالص ذخایر داخلی بانک مرکزی در نظر گرفته شد. بین سال‌های ۲۰۰۲ تا ۲۰۰۵ چارچوب سیاستی هدف‌گذاری تورمی به صورت ضمنی و بدون اعلان رسمی به مرحله اجرا درآمد.^۱ در چارچوب سیاست هدف‌گذاری تورمی، نرخ‌های بهره کوتاه‌مدت به عنوان متغیر ابزاری برای دستیابی به نرخ تورم هدف در نظر گرفته شد که هیئت سیاست پولی^۲ (نهاد اصلی تصمیم‌گیری سیاست‌های پولی ترکیه) تصمیم‌گیری‌های مربوط به

۱. این سیاست از سال ۲۰۰۶ به صورت رسمی اعلان شد.

آن را انجام می‌داد. با این اصلاحات، بانک مرکزی دخالت خود را در بازار پولی بین بانکی، بازار ارز خارجی و بازار آتی ارز را کاهش داده و به حداقل ممکن رساند (Ibid.: 11).

۳-۴-۵. اصلاحات در بخش بانکی

هدف از اجرای برنامه اصلاحات ساختاری در بخش بانکی سال ۲۰۰۱، دستیابی به بخش بانکداری رقابتی و انعطاف‌پذیر نسبت به شوک‌های داخلی و خارجی اقتصاد ترکیه بود. اولویت اصلی این برنامه، رفع مشکلات ناشی از بحران سال‌های ۲۰۰۰ و ۲۰۰۱ در بخش بانکی و تقویت این بخش بود. محورهای اصلی این برنامه شامل: ۱. تجدید ساختار مالی و عملیاتی بانک‌های دولتی، ۲. تعیین تکلیف بانک‌های زیرمجموعه صندوق بیمه سپرده‌های پس‌انداز مواجه با مشکل، ۳. کمک به اصلاح و تقویت ساختار بانک‌های خصوصی آسیب‌دیده از بحران و درنهایت تقویت نظارت در بخش بانکی بود. جزئیات مربوط به محورهای چهارگانه این برنامه در ادامه ارائه می‌شود (Ibid.: 12).

۵-۵. تجدید ساختار مالی و عملیاتی بانک‌های دولتی

تجدید ساختار بانک‌های دولتی در دو حوزه مالی و عملیاتی صورت گرفت: **الف) تجدید ساختار مالی:** هدف اصلی این تجدید ساختار، اصلاح بانک‌های دولتی به نحوی بود که منشأ بی‌ثباتی در بازارهای مالی نباشند. در این اصلاح ساختاری مواردی همچون کاهش تعهدات کوتاه‌مدت بانک‌های دولتی، افزایش سرمایه بانک‌ها، هماهنگ ساختن نرخ بهره سپرده‌های این بانک‌ها با نرخ‌های بهره رایج در بازار و مدیریت سبد وام‌های آنها در دستور کار قرار گرفت.

ب) تجدید ساختار عملیاتی: در این نوع تجدید ساختار نیز اصلاح ساختار سازمانی، فناوری، نیروی انسانی، وام‌ها، کنترل مالی، برنامه‌ریزی و مدیریت ریسک مطرح نظر قرار گرفت.^۱

۱. این مرحله از تجدید ساختار در سال ۲۰۰۱ خاتمه یافت.

۵-۶. تعیین تکلیف بانک های زیرمجموعه صندوق بیمه سپرده های پس انداز مشکل دار

براساس تصمیم آژانس تنظیم مقررات و نظارت بانکی، مجوز فعالیت بانک هایی که به لحاظ ساختار مالی با مشکلاتی مواجه بوده و به ایفای تعهدات خود قادر نبودند لغو و کنترل آنها به جز در موضوع های مربوط به تقسیم سود به صندوق بیمه سپرده های پس انداز منتقل شد. در مورد برخی بانک هایی که با مشکلات بیشتری مواجه بودند، سیاست لغو کامل مجوز و ورشکستگی اعمال شد. به این ترتیب بانک هایی که کنترل و مدیریت آنها به صندوق بیمه سپرده های پس انداز منتقل می شد، یا ادغام می شدند یا شرکای جدیدی پیدا می کردند یا اعلام ورشکستگی می کردند. از این رو ساختار بانک های خصوصی تغییرات زیادی کرد (Ibid.: 14-16).

۵-۷. کمک به اصلاح و تقویت ساختار بانک های خصوصی آسیب دیده از بحران

به دنبال بحران مالی سال های ۲۰۰۰ و ۲۰۰۱، بانک های خصوصی با زیان های مالی بسیاری روبه رو شدند که در نتیجه آن اعتماد به این بانک ها از بین رفت. با بهبود نسبی شرایط اقتصادی، به تدریج و در میان مدت اعتماد به این بانک ها احیا شد و به آهستگی منابع سپرده ای به این بانک ها جریان یافت. در این میان، برنامه دولت برای کمک به اصلاح ساختار بانک های خصوصی، رفع موانع مالیاتی بازدارنده جذب سپرده توسط این بانک ها و به تبع افزایش میزان جذب سپرده ها بود. ازسویی، برای تشویق ادغام بانک های مشکل دار و شریک شدن (یا تصاحب آنها) با بانک های قوی تر، انگیزه ها و مشوق های مالیاتی چشمگیری در نظر گرفته شد. به علاوه، نهادهای نظارتی بانکی تلاش کردند با تصویب قواعدی، بانک های خصوصی را به سمت کاهش کسری دارایی های خارجی تشویق کنند تا از این رهگذر از میزان اثرگذاری بانک ها و شرایط مالی آنها بر بازار ارز کاسته شود (Ibid.: 18).

۵-۸. تقویت نظارت در بخش بانکی

یکی از مهم ترین بخش های اصلاح ساختار بانکی، افزایش نظارت بر نظام بانکی با هدف کاهش بدهی های معوق بانکی و سامان دهی دارایی های پریسک بانکی بود. در این زمینه دستورالعمل ها و چارچوب های نظارتی متعددی از سال ۲۰۰۱ ابلاغ شد. این چارچوب ها و دستورالعمل ها بانک ها

را ملزم می‌کرد با اصلاح ساختار تعهدات و دارایی‌های خود در راستای کاهش آسیب‌پذیری نظام بانکی گام بردارند. علاوه بر این، ساختار صندوق بیمه سپرده‌های پس‌انداز ترکیه نیز تقویت شد که ماحصل آن افزایش اطمینان نسبت به نظام بانکی بود (Ibid.: 19).

در مجموع، با انجام اصلاحات در نظام بانکی ترکیه، این اطمینان به وجود آمد که بخش بانکی خود منشأ بروز بحران جدید در اقتصاد ترکیه نخواهد بود.

۵-۹. بحران ارزی سال‌های ۱۳۹۰-۱۳۹۲ در ایران و مقایسه آن با ترکیه

در این قسمت، پس از تبیین دلایل شکل‌گیری اختلال ارزی سال‌های اخیر در ایران، شباهت‌ها و تفاوت‌های موجود با تجربه ترکیه نیز بیان می‌شود.

۵-۹-۱. دلایل بروز اختلال ارزی در ایران

بازار ارز ایران طی سال‌های ۱۳۸۸-۱۳۸۱ روند نسبتاً باثباتی داشته است، اما از نیمه دوم سال ۱۳۸۹ این بازار نوسان‌های صعودی را تجربه کرده است. تحلیل تغییرات قیمت ارز نیز مانند هر متغیر اقتصادی دیگری مستلزم توجه به هر دو سمت عرضه و تقاضای آن است. دلایل اصلی تلاطم بازار ارز کشور در سال‌های ۱۳۹۰-۱۳۹۱ را می‌توان در شرایط اقتصادی و فراهم بودن زمینه وقوع بحران‌های ارزی دانست. در ادامه هریک از این موارد به تفکیک بررسی می‌شوند.^۱

۵-۹-۱-۱. کاهش عرضه ارز

از جمله مهم‌ترین عوامل سمت عرضه می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

- آغاز محدودیت‌های خرید نفت از سوی اتحادیه اروپا، کره جنوبی^۲ و سایر کشورهای واردکننده نفت از ایران همچون چین و هندوستان تحت تأثیر فشارهای ایالات متحده آمریکا؛

۱. نگاهی به دلایل بروز شوک‌های ارزی در ایران نشان می‌دهد که تاکنون این شوک‌ها عمدتاً به دلیل محدودیت منابع ارزی و کاهش شدید عرضه ارز بوده است. برای مثال، جهش‌های شدید نرخ ارز در سال‌های ۱۳۷۷ و ۱۳۷۸ در نتیجه کاهش شدید قیمت نفت، کاهش درآمدهای نفتی رخ داده است.

۲. در مجموع یک چهارم نفت صادراتی ایران را اتحادیه اروپا و کره جنوبی خریداری می‌کنند.

ماحصل این تحریم‌های نفتی، کاهش صادرات نفت و به تبع آن درآمدهای نفتی ایران از اواخر سال ۱۳۹۰ و به‌ویژه در سال ۱۳۹۱ بود.^۱ با توجه به سهم بسیار بالای درآمدهای نفتی در درآمدهای ارزی کشور، مهم‌ترین منبع عرضه ارز در اقتصاد ایران با محدودیت‌های گسترده‌ای مواجه شد. علاوه بر این تشدید محدودیت‌های صادراتی به دلیل تحریم شرکت‌های بیمه و خودداری آنها از بیمه نفتکش‌های حامل نفت ایران هم‌زمان با تحریم خرید اروپا نیز مزید بر علت بود. به طوری که بسیاری از کشورها حاضر به تقبل هزینه بیمه نفتکش‌ها نبودند یا هزینه‌های مذکور را به دولت ایران تحمیل می‌کردند و یا از واردات نفت صرف نظر کردند.

پیش‌بینی فعالان بازار ارز از شرایط پس از کاهش فروش نفت، سبب بروز یک سری حملات در بازار ارز شد. در چنین وضعیتی با انتشار هر خبر ناخوشایندی، (حتی اگر عرضه ارز در همان زمان کاهش زیادی نداشت) موجی از خریداران به بازارهای ارز هجوم آوردند که حاصل آن افت شدید ارزش پول ملی و تشدید بحران ارزی بود.

- **وضع محدودیت‌های مالی (تحریم بانک مرکزی):** محدودیت‌های مالی وضع شده بر بخش بانکی و موانع موجود در نقل و انتقالات مالی به کشور، امکان انتقال درآمدهای دلاری حاصل از صادرات نفت را کاهش داد. این تحریم‌ها از یک سو، اثر روانی دارند و مردم و سوداگران را به حضور بیشتر در بازار تشویق می‌کنند (افزایش تقاضای سفته‌بازی) و از سوی دیگر، به دلیل محدود کردن قدرت تجهیز منابع مالی بانک مرکزی، سبب تضعیف بخش عرضه می‌شوند.

۲-۱-۵. افزایش تقاضای ارز

عمده‌ترین دلایل افزایش تقاضای ارز را می‌توان در قالب موارد زیر طبقه‌بندی کرد:

۱. نوسان‌های ارزی اخیر را می‌توان در شمار تلاطم‌های ارزی کلاسیک به وقوع پیوسته در جهان ارزیابی کرد. البته شرایط این دو سال در سالیان قبل نیز وجود داشت، اما عرضه ارز از محل درآمدهای نفتی و افزایش این درآمدها به دلیل افزایش قیمت نفت در چندین سال اخیر باعث شده بود دولت و بانک مرکزی بتوانند اثر این مبانی ضعیف بر بازار ارز را خنثی کرده و با پاسخگویی سریع به تقاضای موجود در بازار، قیمت ارز را حول وحوش مقداری ثابت حفظ کنند.

- **کاهش نرخ سود بانکی در سال ۱۳۹۰:** این امر با هدف کمک به فعالیت‌های تولیدی و تشکیل سرمایه جدید انجام شد. با توجه به جذابیت سایر دارایی‌های مالی (در کنار افزایش تورم)، مردم برای حفظ ارزش دارایی‌های خود به بازارهایی که در کوتاه‌مدت سود واقعی مثبت برای آنها به همراه داشت (یعنی طلا و ارز) روی آوردند. در عین حال به دلیل کاهش سودآوری بازار طلا (بازار موازی ارز) به دلیل افت قیمت جهانی طلا و اشباع بازار طلا با استفاده از ذخایر ارزی بانک مرکزی، بیشتر سرمایه‌گذاران به بازار ارز هجوم آوردند. راهبرد بانک مرکزی برای کنترل بازارهای ارز و طلا، افزایش عرضه به قیمت رسمی بود، اما به دلیل قدرت عامل انتظارات و جذاب نبودن نگهداری دارایی به شکل ریال، این راهبرد در عمل چندان موفق نبود.

- **بالا تر بودن مستمر تورم داخلی نسبت به تورم بین‌المللی و عدم تعدیل کامل نرخ ارز اسمی در سال‌های گذشته:** طبق آمارهای رسمی بانک مرکزی، طی دوره ثبات نسبی نرخ ارز (بین سال‌های ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۹)، شاخص قیمت‌ها در ایران بیش از ۳۵۵ درصد رشد کرده است. این در حالی است که نرخ اسمی دلار در برابر ریال تنها حدود ۲۲ درصد افزایش یافته است. مقایسه این دو رقم، (۳۵۵ درصد در مقابل ۲۲ درصد) توجیه‌کننده فشار تدریجی بر بازار ارز، به‌ویژه دلار از اواسط سال ۱۳۸۹ و طی سال ۱۳۹۰ است. در دوره مورد نظر (معادل سال‌های ۱۹۹۹ تا ۲۰۱۰) رشد شاخص قیمت‌ها در آمریکا تنها ۳۰/۹ درصد بوده که در مقایسه با رشد ۳۵۵ درصدی شاخص قیمت‌ها در ایران بسیار ناچیز است. ضمن آنکه در همین دوره، متوسط نرخ تورم سالیانه آمریکا تنها ۲/۵۱ درصد بوده که نسبت به رقم ۱۵/۲۹ درصدی ایران قابل اغماض است.

- **نظام ارزی چندگانه:** شکاف میان نرخ ارز مرجع (بین‌بانکی) و بازار که از سال ۱۳۸۹ آغاز شد، طی سال‌های ۱۳۹۰ و ۱۳۹۱ روند فزاینده‌ای پیدا کرد. این شکاف یکی از عوامل مؤثر در شکل‌گیری تقاضای سفته‌بازی ارز است.

شکاف میان نرخ ارز بین‌بانکی و نرخ ارز بازار آزاد تا نیمه اول سال ۱۳۹۰ به اندازه‌ای نبود که بتوان آن را بازگشت به نظام دو نرخی ارز قلمداد کرد اما از نیمه دوم این سال و با توجه به بحث تشدید تحریم‌های اقتصادی، شکاف مذکور به مرور افزایش یافت و پس از

تصویب تحریم‌ها از سوی اتحادیه اروپا و آمریکا در اسفند به حداکثر خود در این سال رسید. در فروردین سال ۱۳۹۱ نرخ ارز بازار در محدوده ۱۹۰۰ تومان روند باثباتی را طی کرد، اما خوش‌بینی نسبت به نتایج مذاکرات بغداد سبب روند نزولی این نرخ شد؛ به نحوی که در اردیبهشت این سال به کمتر از ۱۷۰۰ تومان رسید. با این حال، به دلیل مشخص شدن نتایج مذاکرات مسکو و بدبینی‌های مربوط به توافق در مذاکرات هسته‌ای در اواخر اردیبهشت، نرخ ارز بازار آزاد بار دیگر از ابتدای خرداد روند فزاینده‌ای یافت؛ به طوری که در شهریور به ۲۳۲۱ تومان رسید.

در این راستا، بانک مرکزی با راه‌اندازی مرکز مبادلات ارزی در مهر سال ۱۳۹۱ به منظور نزدیک کردن نرخ ارز بازار و رسمی به یک نرخ واحد (نرخ ارز مبادله‌ای) بود. با راه‌اندازی این مرکز و تفکیک گروه‌های کالایی، نرخ رسمی دلار برای واردات بخش مهمی از گروه‌های کالایی بین ۲۴۰۰ تا ۲۵۰۰ ریال به ازای هر دلار تعیین شد. بانک توانست تا حد زیادی به نیازهای مبادلاتی ارز پاسخ دهد و حتی در مقطعی سبب کاهش قیمت بازار آزاد شود (نرخ دلار در اواخر پاییز به کمتر از ۳۰۰۰ تومان رسید و تقریباً ثابت شد). با این اقدام دولت و بانک مرکزی در صدد کنترل تقاضا با طبقه‌بندی گروه‌های کالایی وارداتی و کنترل سفته‌بازی از طریق برخورد قهری برای مهار نیروهای بازار برآمدند.

علاوه بر این به منظور کنترل بهتر بازار، با اعلام سیاست تجمیع نرخ‌های ارز در سطح ۱۲۲۶۰ ریالی (به ازای هر دلار) برای واردات از ۸ بهمن و اصلاح نظام فروش ارز به بازرگانان از طریق سیستم یکپارچه گمرک سازمان توسعه تجارت و بانک مرکزی از ۱۵ بهمن، عملاً تأمین تقاضای مبادلاتی برای ارز را تضمین کرد و صراحتاً اعلام شد بانک مرکزی تأمین ارز واردات قاچاق و ارزهای تقاضا شده بابت سفته‌بازی را تقبل نخواهد کرد. راه‌اندازی رسمی پورتال ارزی بانک مرکزی نیز سازوکار عملیاتی مناسبی در این زمینه به شمار می‌رود.

نکته قابل توجه آنکه هرچند با تلاش‌های گسترده بانک مرکزی تا حدودی از نوسان‌های بازار ارز کاسته شد، همچنان تلاطم‌های بازار ارز یکی از دغدغه‌های اصلی سیاست‌گذاران است.

-افزایش شدید حجم نقدینگی در کشور: مقایسه نرخ رشد نقدینگی ماهیانه سال‌های ۱۳۹۰

و ۱۳۹۱ نشان می‌دهد که به استثنای دو ماه آغازین این سال، آهنگ رشد نقدینگی در ماه‌های سال ۱۳۹۱ به مراتب بیش از سال ۱۳۹۰ بوده است (جدول ۱-۵).

جدول ۱-۵. مقایسه نرخ رشد ماهیانه نقدینگی سال‌های ۱۳۹۰ و ۱۳۹۱ (درصد)

ماه	۱۳۹۰	۱۳۹۱
فروردین	۲۳/۲	۲۱/۳
اردیبهشت	۲۵/۴	۲۲/۹
خرداد	۲۲/۶	۲۴/۶
تیر	۲۰/۸	۲۷/۶
مرداد	۲۱/۵	۲۵/۵
شهریور	۲۱/۸	۲۶/۴
مهر	۲۲/۱	۲۹/۷
آبان	۲۱/۶	۳۰/۷
آذر	۲۰/۳	۳۲

مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، گزیده آمارهای اقتصادی، سال‌های ۱۳۹۰ و ۱۳۹۱.

انباشت نقدینگی در سال‌های قبل زمینه‌ساز افزایش تقاضا برای ارز شده بود. با توجه به عدم سودآوری بازارهای موازی ارز (طلا و مسکن)، بخش عمده‌ای از این نقدینگی به منظور کسب منفعت‌های مربوط به تقاضای سفته‌بازی روانه بازار ارز شده است. علاوه بر این، عدم رونق کافی غالب بازارهای دارایی (نظیر مسکن و زمین) و نگرانی‌های بخش تولید مانع جذب بخش عمده مازاد نقدینگی به فعالیت‌های مولد و اشتغال‌زا و اختلال در بازسازی خطوط تولیدی در راستای اهداف قانون هدفمندی یارانه‌ها شد.

- به وجود آمدن حملات سوداگران به دلیل شکل‌گیری انتظارات و تجربه‌های سوداگران و فعالان بازار: انتظارات از تحولات آتی اقتصاد، نقش بسزایی در تلاطم بازارهای ارزی داشته است. درواقع در شرایط بی‌ثباتی فضای کلان اقتصادی، کوچک‌ترین شوک در زمان جاری،

در تصویر ذهنی مردم به عنوان یک اتفاق بزرگ در آینده تفسیر می‌شود. به همین دلیل است که یک شایعه یا یک تحول سیاسی به شدت بازارهای مالی را تحت تأثیر قرار می‌دهد. -**افزایش کسری بودجه دولت:** طی یک دهه مورد بررسی، کسری بودجه دولت (برحسب مقادیر حقیقی و پس از کسر تورم از آن) روندی صعودی داشته و در سال‌های ۱۳۸۷ و ۱۳۸۸ شتاب بیشتری گرفته است. در این خصوص، در سال ۱۳۸۹ کسری بودجه دولت به بیش از ۱۳/۵ درصد تولید ناخالص داخلی رسید. می‌توان افزایش هزینه‌های دولت پس از سال ۱۳۸۵ و کاهش هم‌زمان درآمدهای نفتی در سال‌های ۱۳۸۷ و ۱۳۸۸ را به دلیل رکود اقتصاد جهانی از اصلی‌ترین دلایل کسری بودجه دولت در این دو سال دانست. با این حال نفس کسری بودجه اهمیت بالایی ندارد، بلکه نحوه تأمین مالی آن است که اهمیت دارد. با توجه به تجربه دهه‌های گذشته، کسری بودجه در اقتصاد ایران عمدتاً از طریق پولی کردن تأمین مالی می‌شود (استقراض مستقیم از بانک مرکزی یا تبدیل عواید نفتی به ریال) و این زمینه‌ساز رشد نقدینگی و تورم خواهد شد.

نحوه تأمین کسری بودجه دولت نقش بسزایی در نقدینگی دارد. در این باره می‌توان گفت که در سال ۱۳۹۱ به رغم تأکید قانون هدفمندی مبنی بر تأمین همه منابع مالی لازم برای اجرای قانون از محل افزایش قیمت حامل‌های انرژی و کالاها و خدمات مرتبط با قانون، بیش از ۵۰ درصد آن را از سایر منابع به صورت ۲۲/۷ درصد از محل بودجه عمومی دولت؛ ۱۱ درصد به صورت مستقیم از محل فروش نفت خام و میعانات گازی و ۱۷/۶ درصد از محل منابع بانک مرکزی (باقری پرمهر و موسوی نیک، ۱۳۹۱) تأمین مالی شده است. تأمین مالی کسری بودجه دولت از محل منابع بانک مرکزی (استقراض از بانک مرکزی) با افزایش پایه پولی، موجبات افزایش رشد نقدینگی و در نتیجه تشدید تورم را فراهم می‌کند.

۲-۹-۵. شباهت‌ها و تفاوت‌های وضعیت ایران در ابتدای دهه ۱۳۹۰ و شرایط ترکیه در زمان بحران
در این قسمت شباهت‌ها و تفاوت‌های شرایط حاکم بر اقتصاد این دو کشور ارائه می‌شود.

۱-۲-۹-۵. تفاوت‌های موجود بین بحران ارزی در ترکیه و ایران

بررسی تجربه ترکیه به وضوح نشان می‌دهد که مهم‌ترین تفاوت میان این کشور در زمان بروز بحران (سال‌های ۲۰۰۰ و ۲۰۰۱) با شرایط ایران در ابتدای دهه ۱۳۹۰ شرایط سیاسی متفاوت حاکم بر آنهاست. به طور دقیق‌تر، در اقتصاد ایران، عامل سیاسی (از جمله تحریم‌های اتحادیه اروپا و آمریکا) نقش عوامل اقتصادی در بروز بحران را تشدید کرده است، حال آنکه در ترکیه نهادهای مالی بین‌المللی (همچون بانک جهانی و صندوق بین‌المللی پول) در مقام حامی نقش بسزایی در کنترل بحران ایفا کرده‌اند. علاوه بر این، به لحاظ عوامل اقتصادی به وجود آورنده بحران نیز تفاوت‌هایی مشاهده می‌شود که می‌توان آنها را به شرح موارد زیر برشمرد:

- **نقش نظام بانکی در بروز بحران و تعمیق آن:** بخش عمده بحران ترکیه در بخش بانکی این کشور متبلور شد که ماحصل آن تضعیف بانک‌های دولتی و خصوصی به دلیل امکان دریافت سپرده برحسب پول‌های خارجی (به جز لیر) بود. این شرایط سبب شد، ارزش تعهدات بانک‌های ترکیه‌ای به سپرده‌گذارانی که پول خارجی به این بانک‌ها سپرده بودند، با تغییر در نرخ‌های ارز افزایش و در نتیجه بحران به بخش بانکی این کشور نیز تسری یابد. این وضعیت در ادبیات اقتصادی به «عدم تطابق پولی» معروف است. خوشبختانه در حال حاضر به دلیل پایین بودن سهم سپرده‌های ارزی از کل سپرده‌های بانک‌های ایرانی، چنین وضعیتی در اقتصاد ایران وجود ندارد. در غیر این صورت، با نوسان‌های نرخ‌های ارز، بروز بحران بانکی و تشدید بحران در ایران نیز اجتناب‌ناپذیر بود (Ibid.: 48).

- **انعطاف‌پذیری نرخ‌های بهره در ترکیه در مقابل نرخ‌های دستوری در ایران:** عدم انعطاف‌پذیری نرخ‌های سود بانکی و کنترل آن از سوی دولت در ایران سبب می‌شود در شرایط خاص از ظرفیت جذب تقاضاهای سفته‌بازانه به نظام بانکی استفاده نشود و عملاً در این شرایط سازوکار مشخص و مؤثری برای کاهش انگیزه‌های سفته‌بازی در بازار ارز وجود نداشته باشد. از این رو بانک مرکزی با تغییر نرخ‌های سود در مواقع خاص به شکل انتشار اوراق مشارکت با نرخ‌های سود بالاتر از نرخ‌های رایج بازار می‌تواند بخشی از منابع را از بازار ارز منحرف کند و از فشار اضافه تقاضا در این بازار بکاهد.

۲-۹-۵. شباهت‌های موجود بین بحران ارزی در ایران و ترکیه

در کنار تفاوت‌های سیاسی و اقتصادی موجود در تجربه ایران و ترکیه، شباهت‌هایی نیز در عوامل به وجود آورنده بحران در دو کشور مشاهده می‌شود که مهم‌ترین آن حاکمیت نظام ارزی ثابت، یا تقریباً ثابت در دو کشور پیش از بروز بحران بود. در ایران بین سال‌های ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۹، (پس از یکسان‌سازی نرخ ارز) نرخ دلار از حدود ۸۰۰۰ ریال به حدود ۱۰۵۰۰ ریال افزایش یافته است که تناسبی با روند تورم در سال‌های مذکور ندارد. درواقع، فقط با تزریق درآمدهای نفتی، حفظ این نرخ‌ها از سوی بانک مرکزی امکان‌پذیر شده است. تجربه جهانی نشان داده است، هرچند نظام‌های ارزی ثابت نقش بسزایی در کنترل تورم کشورها ایفا می‌کنند، در مقایسه با رژیم‌های ارزی شناور پایداری کمتری دارند. اساساً، رژیم‌های ارزی ثابت مستعد بحران هستند و با تضعیف اوضاع اقتصادی کشورها حملات سوداگرانه به بازارهای ارز صورت خواهد گرفت. در چنین وضعیتی بانک‌های مرکزی به دفاع از نرخ‌های ارز ثابت قادر نیستند و به رژیم ارزی شناور روی می‌آورند.^۱

نقطه اشتراک دیگر میان تجربه ترکیه و ایران به نظام ارزی حاکم در این دو کشور باز می‌گردد. نظام ارزی در ایران به طور رسمی «شناور مدیریت شده» بود، اما در عمل گونه‌ای از نظام‌های ارزی ثابت در یک دامنه محدود از سوی بانک مرکزی به مرحله اجرا درآمد. درست به همین دلیل طی سال‌های گذشته، شرایط اقتصادی حاکم بر کشور و تضعیف آن (به دلیل بروز تورم، افزایش کسری بودجه، کسری تجاری بدون نفت و کاهش رشد اقتصادی) در بازار ارز انعکاس نیافت. انباشت عدم تعادل‌های فوق در نهایت زمینه‌های بروز بحران در اقتصاد کشور را فراهم کرد. این موارد در کنار انتشار اخبار مربوط به آغاز طرح هدفمندسازی یارانه‌ها در نیمه دوم سال ۱۳۸۹ و تشدید تحریم‌های اقتصادی، با آنکه هنوز در عمل اتفاقی رخ نداده بود، به سفته‌بازان و سایر عوامل اقتصادی پیام عدم پایداری نرخ‌های ارز فعلی پایدار و در نتیجه کاهش ارزش ریال در آینده را داد. نتیجه چنین

۱. بارزترین نمونه این پدیده، فروپاشی نظام برتون وودز در سال‌های دهه ۱۹۷۰ به دلیل افزایش کسری بودجه آمریکا و تضعیف اقتصاد این کشور به دلیل هزینه‌های جنگ ویتنام است؛ به نحوی که حتی بانک مرکزی آمریکا نیز به دفاع از نرخ‌های ارز ثابت قادر نشد و با بروز بحران، به نظام ارزی شناور روی آورد.

روندی این بود که عدم تعادل‌هایی که باید طی سالیان گذشته به تدریج باعث تعدیل نرخ‌های ارز می‌شدند، به یکباره و ظرف مدت دو سال اثر خود را در بازار تخلیه کردند. از این نظر، شباهت بارزی بین شرایط قبل و حین بحران در ایران و ترکیه وجود دارد.

پرسش اساسی این است که با توجه به تجربه ترکیه، چه راهکارهایی می‌توان برای جلوگیری از تشدید بحران ارزی در ایران و برون‌رفت از آن در نظر گرفت. با نگاهی به سیاست‌های ترکیه در راستای مقابله با بحران، می‌توان چنین نتیجه گرفت که راه حل کوتاه‌مدتی برای غلبه بر بحران ارزی وجود ندارد و درنهایت دولت و بانک مرکزی باید نرخ‌های رایج در بازار آزاد را بپذیرند، اما در میان مدت و بلندمدت، کاهش کسری بودجه، اصلاحات در سیاست پولی و کاهش نرخ‌های رشد حجم پول می‌توانند به نحو مؤثری سبب بازگشت آرامش به بازار و حتی تقویت ریال در برابر سایر ارزها شود.

قیمت‌گذاری مصنوعی نرخ ارز در سال‌های قبل از بحران و جلوگیری از تعدیل آن متناسب با شرایط اقتصادی در هر دو کشور یکی از عوامل اصلی بحران ارزی بوده است. لذا در شرایط حاضر بانک مرکزی و دولت باید متناسب با شرایط و متغیرهای اساسی اقتصاد ایران همچون نرخ تورم، نرخ رشد اقتصادی و ... نرخ‌های واقعی و تعادلی را اعلام و از آن دفاع کنند. نرخ‌گذاری پایین‌تر از تعادل درنهایت موجب تشدید بحران در آینده نزدیک آن خواهد شد.

درمجموع با توجه به وضعیت حاکم بر اقتصاد ایران، راهبردهای زیر برای مقابله با شوک‌های ارزی پیشنهاد می‌شود:

- اتخاذ سیاست‌های مهار تورمی همراه با توسعه فضای کسب و کار به منظور کاهش آثار تورمی نقدینگی موجود در کشور. در این خصوص حجم بالای نقدینگی در شرایط فقدان فضای مناسب کسب و کار و تخصیص ناکارای منابع به فعالیت‌های مولد تولید و سرمایه‌گذاری، می‌تواند اقتصاد را در برابر تهدید بالقوه قرار دهد.
- تدوین برنامه مدیریت بحران با افق زمانی محدود و با محوریت نجات تولید در کشور.
- کاهش تدریجی تسلط عرضه ارز نفتی در بازار ارز در بلندمدت و ممانعت از ایجاد نوسان‌های آن در کوتاه‌مدت با احیای مجدد حساب ذخیره ارزی.

استفاده از توان مرکز مبادلات ارزی برای تأمین تقاضای مبادلاتی. در صورتی که سایر عوامل سهمیم در نوسان‌های ارزی به‌ویژه انتشار اخبار مربوط به تحولات بین‌المللی و خارج از اراده بانک مرکزی تحت کنترل درآید، این مرکز می‌تواند در کاهش شکاف میان نرخ ارز بازار آزاد و سایر نرخ‌های موجود و احتمالاً تک‌نرخی شدن ارز در آینده نقش مؤثری ایفا کند.

۱۰-۵. درس‌هایی از بحران ارزی ترکیه

اهم یافته‌های حاصل از بحران ارزی ترکیه را می‌توان به شرح موارد زیر برشمرد:

الف) اقتصادی که با مشکلات ساختاری در بخش مالی مواجه است نمی‌تواند به‌طور پیوسته از نظام ارزی ثابت استفاده کند. بحران دو قلوئی ظاهر شده در ترکیه (بحران بانکی و پولی) نشان داد که مشکلات ساختاری در بخش بانکداری مبنایی برای بروز بحران ارزی است. در ترکیه، نیاز بالای بخش عمومی به استقراض، بخش بانکی را از وظایف اصلی خود (به‌عنوان واسطه مالی) دور کرده و بانک‌ها به بخشی از منبع تأمین مالی دولت تبدیل شده بودند. در چنین ساختاری، بانک‌ها از انضباط بازار دور شده و به درک مخاطره‌قادر نبودند و سیاست‌های محرک فعالیت و رقابت نیز اثر نداشتند. ماحصل همه این موارد بروز بی‌تعادلی در تأمین مالی عمومی بود که آثار منفی مهمی بر بخش بانکداری این کشور برجای گذارد.

ب) پشتیبانی از مدیریت نقدینگی، تحرک و انعطاف‌پذیری سیستم‌های پرداخت بانکی نقش مهمی در اجتناب از بروز مشکلات در بازارهای پولی ایفا کردند. به‌طور دقیق‌تر، اقتصاد ترکیه با مشکلاتی در سیستم پرداخت دست‌به‌گریبان بود که آثار منفی آن همچون گلوله برفی تشدید شد اما با توانایی سیستم در ممانعت از بروز فعالیت‌های سوداگرانه در بازار ارز را کاهش داد. با انجام این اصلاحات، ترکیه توانست تا حدی بر چنین مشکلاتی غلبه کند.

ج) شرایط دوران بحران و پس از آن، مبین نقش مهم بانک مرکزی در بازارهای پولی است، این مهم گویای ضرورت‌های برخورداری بانک مرکزی از اعتبار لازم برای انجام وظایف خود

است. تجربه ترکیه اهمیت به‌کارگیری رویکرد جامع با هدف حل همه مشکلات فعلی و ساختاری از طریق تعیین کیفیت و ابعاد مشکلات ایجادکننده بحران در یک بخش را یادآور می‌شود.

د) اولویت اصلی در جریان بحران، باید ایجاد اعتماد عمومی پیرامون حل سریع مشکلات به‌وجود آمده با اتخاذ تدابیر لازم باشد. تجربه بحران ترکیه مبین اهمیت افزایش چابکی و هماهنگی در تصمیم‌گیری سیاسی در بالاترین سطح ممکن، اجرای مدیریت انحصاری اقتصاد، حفظ اعتبار و بهره‌گیری از همکاری میان نهادهای بین‌المللی در دوران بحران است چراکه تأمین مالی و حمایت‌های فنی نهادهای بین‌المللی نقش مهمی در ایجاد اعتماد بین‌المللی دارد.

ه) اصلاحات ساختاری، موتور رشد اقتصادی است و غلبه بر فرایند بحران را تسریع می‌کند. تجربه ترکیه نشان داد طی دوره گذار (به‌دنبال سال‌های ۲۰۰۱-۲۰۰۰)، اصلاحات ساختاری متضمن غلبه بر بی‌ثباتی بخش بانکی بود و نقش مهمی در مقابله با بحران ایفا کرد. درواقع، در ترکیه ایجاد ساختار مالی جدید در راستای حفظ پایداری‌های حاصل از اصلاحات ساختاری، عامل اولیه در حمایت از پایداری اقتصادی بود و اقتصاد را در برابر نوسان‌های خارجی بعد از سال ۲۰۰۶ مقاوم‌تر و انعطاف‌پذیرتر کرد. باید توجه داشت که ترکیه در سایه اتخاذ اقدام‌های مقتضی در قالب تدوین قوانین مرتبط با بخش بانکداری توانست بر مشکلات ساختاری تشدیدکننده شکنندگی سیستم بانکداری غلبه کند.

در کنار اقدام‌های فوق‌وبه‌منظور کاهش آثار نامطلوب بحران و ممانعت از سوءاستفاده‌های گسترده، بخش عمده‌ای از سهامداران در بانک‌ها به صندوق بیمه سپرده‌پس‌انداز منتقل شدند که این امر در نظام‌مند شدن فرایندهای صدور مجوز نقش مهمی ایفا کرد. به‌طور دقیق‌تر، در ساختار جدید برای تجزیه و تحلیل درخواست‌های مجوز باید اهداف کارآفرینان، شرایط رقابت در بازار، ظرفیت مدیریت ریسک مؤسسه متقاضی، فرایندهای داخلی و اصول مدیریت شرکت به‌دقت ارزیابی می‌شد که این امر به‌نوبه خود در ممانعت از فعالیت‌های سوداگرانه در بازار اثرگذار بود. ضمن آنکه، به‌منظور ممانعت از بروز بحران در بخش بانکداری، در زمان مناسب ضمانت‌های نامحدودی از سپرده‌ها انجام می‌شد و در راستای حفظ نظم بازار و بهبود عملکرد بخش بانکداری، در زمان خاتمه بحران، این ضمانت‌ها لغو می‌شدند.

و) ارائه شفافیت و بی‌طرفی در همه رویه‌ها از مهم‌ترین دلایل موفقیت مدل مقابله با

بحران در ترکیه است. در این راستا، آژانس تنظیم مقررات و نظارت بانکی ترکیه با جمع‌آوری آمار و داده‌های مربوط به سیستم بانکی و انتشار آنها در قالب گزارش‌های روزانه، هفتگی و ماهیانه، اطلاعات واقعی را در اختیار جامعه قرار داد و از این رهگذر به افزایش شفافیت در بازارها کمک کرد. از این رو به کشورهایی که در صدد اتخاذ سیاست‌های مشابه ترکیه هستند، توصیه می‌شود ضمن تبیین شرایط واقعی بانک‌های خود، به تدوین و انتشار گزارش‌های مالی دوره‌ای مرتبط با بخش‌ها و گزارش‌هایی پیرامون آگاه‌سازی عمومی در خصوص برنامه‌ای بپردازند که به مرحله اجرا درمی‌آید؛ چراکه فقدان اطلاعات و بروز شایعات در دوره بحران، مانعی در عملکرد مناسب بازارهای مالی است.

ز) وجود ارتباط شدید میان بخش واقعی و بخش بانکداری، سبب تأثیرپذیری این بخش‌ها از یکدیگر شده است به نحوی که بروز مشکل در یکی از این بخش‌ها به بخش دیگر نیز تسری خواهد یافت. بنابراین ضروری است که به مشکلات بخش واقعی به عنوان یک نتیجه و نه دلیل توجه خاصی مبذول و مقابله با مشکلات از بخش حقیقی آغاز شود. علاوه بر این، موفقیت برنامه‌های مرتبط با بخش بانکی، مستلزم اتخاذ سیاست‌هایی است که بخش‌های واقعی و بانکی را به صورت توأمان مطمئن قرار دهد و راه حل هم‌زمانی برای رفع مشکلات موجود در این دو بخش ارائه دهد. در ترکیه، انجام اصلاحات از بخش بانکداری آغاز شد که نتایج حاصل در بخش واقعی اقتصاد نیز تبلور یافت و در سایه آن بخش واقعی اقتصاد توانست ضمن بازیابی به رشد سریعی دست یابد. در واقع تجربه موفق ترکیه نشان داد که مقابله با بحران‌های جهانی با تلاش‌های فردی میسر نیست و مستلزم اتخاذ سیاست‌های یکپارچه با همکاری همه کشورهای توسعه یافته است.

در مجموع می‌توان گفت که تجربه بحران ترکیه مبین وجود رابطه مکملی میان فضای کلان اقتصادی (و ثبات مالی) و بهبودهای حاصل از اصلاحات ساختاری است. به طور دقیق‌تر، یکی از مهم‌ترین دلایل آثار محدود بحران مالی بر اقتصاد ترکیه (و به ویژه ساختار مالی بخش بانکداری آن)، وضع قوانین جدید بعد از بحران سال ۲۰۰۱ است. به موجب این قوانین، محدودیت‌های شدیدی بر تعهدات ارزی، نسبت‌های نقدینگی و کفایت سرمایه نظام بانکداری وضع شد که ماحصل آن کاهش نسبت وام‌های معوق بود.

فصل ششم

تجربه بحران ارزی مکزیک و
درس‌های آن برای ایران

حسن حیدری^۱ و بهاره عریانی^۲

مقدمه^۳

یکی از مسائلی که اقتصاد ایران در سه سال گذشته با آن مواجه بوده، مشکلات ارزی است که کشورهای متعددی نیز طی سال‌های مشخص، بحرانی را با همین عنوان تجربه کرده‌اند؛ از جمله این کشورها مکزیک است که بررسی تجربه بحران ارزی در این کشور (با توجه به شباهت‌ها و تفاوت‌ها) می‌تواند درس‌هایی را برای اقتصاد ایران ارائه کند. در این راستا، ابتدا بحران ارزی مکزیک در سال ۱۹۸۲ و نگاهی به سال‌های طلایی اقتصاد مکزیک در سال ۱۹۸۸ تا اوایل سال ۱۹۹۴ و سپس بحران مالی گسترده سال‌های ۱۹۹۵-۱۹۹۴ بررسی می‌شود. در قسمت دوم، سیاست‌های اتخاذ شده برای خروج از بحران مورد تحلیل قرار می‌گیرد. در قسمت سوم ضمن ارائه جمع‌بندی تجربه مکزیک، شباهت‌ها و تفاوت‌های آن با بحران ارزی ایران و درس‌های آن برای اقتصاد ایران تشریح می‌شود.

۱-۶. بررسی تجربه بحران‌های ارزی در مکزیک

۱-۱-۶. بحران ارزی سال ۱۹۸۲

در سال ۱۹۷۰، سیاست‌گذاران مکزیک تصور می‌کردند که صنعتی کردن اقتصاد و دستیابی

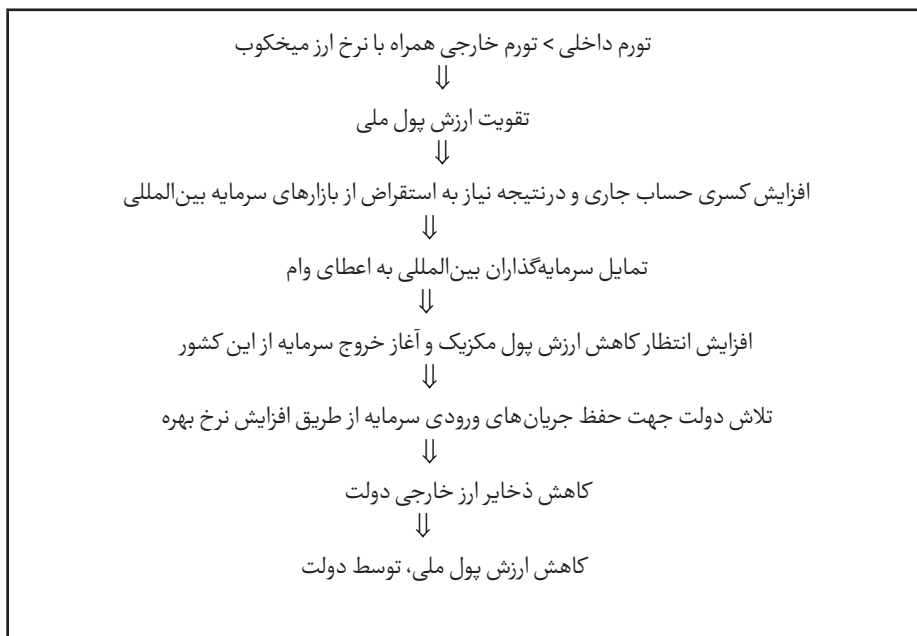
۱. استادیار اقتصاد دانشگاه تربیت مدرس.

۲. عضو هیئت علمی مؤسسه مطالعات و پژوهش‌های بازرگانی.

۳. این مقاله در مردادماه سال ۱۳۹۳ به چاپ رسیده است.

به رشد اقتصادی نیازمند مداخله دولت در فعالیت‌های اقتصادی است. در این خصوص، میزان هزینه‌های دولت، مقررات دولتی و تعداد شرکت‌های دولتی به سرعت افزایش یافتند. در اواخر سال ۱۹۷۶ با کشف ذخایر عظیم نفتی در این کشور، مسئولیت توسعه صنعت نفت به شرکت نفت دولتی تفویض شد و در نتیجه نفت به سرعت در صدر اقلام صادراتی مکزیک قرار گرفت. در سال‌های ۱۹۷۹ و ۱۹۸۰ با افزایش سریع قیمت‌های جهانی نفت، درآمد کشورهای صادرکننده آن از جمله مکزیک به میزان چشمگیری افزایش یافت. با توجه به آنکه دولت افزایش قیمت نفت را دائمی تصور می‌کرد، طرح‌های توسعه بلندپروازانه‌ای را آغاز کرد. افزایش مخارج دولت به سرعت کسری مالی را به ۱۴/۱ درصد تولید ناخالص داخلی در سال ۱۹۸۱ رساند. در مجموع همه این موارد سبب وقوع بحران ارزی شد. به منظور درک بهتر مطلب، کالبدشکافی بحران ارزی سال ۱۹۸۲ در شکل ۱-۶ ترسیم شده است.

شکل ۱-۶. کالبدشکافی بحران ارزی سال ۱۹۸۲ مکزیک



مأخذ: ترسیم محققان.

- بالاتر بودن تورم داخلی در مقایسه با تورم خارجی همراه با نرخ ارز میخکوب سبب تقویت ارزش اسمی پول ملی شد؛ افزایش تقاضای کل ناشی از افزایش سریع هزینه‌های دولتی (که با افزایش صادرات نفت تشدید شد) بر تورم مکزیک دامن زد. با در نظر گرفتن نرخ ارز اسمی ثابت و با تقویت ارزش نرخ ارز واقعی، قیمت نسبی کالاها و خدمات مکزیک افزایش یافت. قیمت واقعی پزو در سال ۱۹۸۲ به حدود ۱۵ درصد سال ۱۹۸۰ رسید و کسری تراز حساب جاری افزایش یافت.

- کسری فزاینده حساب جاری نیاز به استقراض از بازارهای بین‌المللی را افزایش داد. سرمایه‌گذاران بین‌المللی به اعطای وام تمایل داشتند؛ طی دو دوره افزایش سریع قیمت‌های نفت در دهه ۱۹۷۰، صادرکنندگان نفت خاورمیانه نظیر عربستان سعودی و کویت فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور اندکی در کشور خود داشتند، از این رو بخش عمده‌ای از درآمدهای حاصل از صادرات نفت خود را در بانک‌های اروپا و آمریکا سرمایه‌گذاری کردند. این بانک‌ها نیز وجوه آنها را وام دادند. بسیاری از بانک‌ها بر این باور بودند که سودآورترین فرصت‌های اعطای وام در جهان در حال توسعه است. با توجه به رواج رفتارهای سوداگرانه در بازارهای مالی، در دهه ۱۹۷۰ این بانک‌ها وجوه را به بانک‌های آمریکای لاتین و آسیا واریز کردند. از دیدگاه بانک‌ها، نفت خیز بودن مکزیک مخاطره اعطای وام به این کشور را کاهش می‌داد و درآمدهای بالای صادراتی حاصل از نفت این کشور، بازپرداخت آتی وام‌های آن را تضمین می‌کرد. بنابراین دولت مکزیک و شرکت‌های دولتی مشکلی در دریافت وام از بازارهای سرمایه بین‌المللی نداشتند و اسراف در هزینه‌های دولتی به قوت خود باقی ماند.

- سرمایه‌گذاران بین‌المللی انتظار کاهش ارزش پول مکزیک را داشتند؛ کشورهای توسعه‌یافته (نظیر ایالات متحده آمریکا) از تورم‌های بالا به ستوه آمده و به اتخاذ سیاست‌های پولی انقباضی روی آوردند و در این راستا نرخ‌های بهره خود را افزایش دادند و در رکود فرو رفتند. علاوه بر این، خریدهای بین‌المللی نفت و سایر منابع طبیعی خود را کاهش دادند. در اواسط سال ۱۹۸۱ قیمت نفت و در نتیجه درآمدهای صادراتی مکزیک کاهش یافت. با این حال، دولت مکزیک همچنان توانست از طریق وام‌های بانکی کوتاه‌مدت فزاینده (با بازپرداخت کامل در کمتر از یک سال)، کسری‌های حساب جاری فزاینده خود را تأمین کند. هرچند

تلاش‌هایی در راستای کاهش بودجه و کسری‌های حساب جاری انجام شد، اما در اجرا موفق نبود. تردیدهای سیاستگذاران مکزیکی و نیاز مداوم آنها به استقراض، نگرانی‌هایی برای بانک‌ها و سایر سرمایه‌گذاران کشورهای توسعه‌یافته به وجود آورد. آنها معتقد بودند که انباشت بدهی‌های خارجی مکزیک بیش از ارز خارجی لازم برای بازپرداخت آن خواهد بود. از این رو در پاسخ به انتظار کاهش ارزش پزو (ازسوی سرمایه‌گذاران بین‌المللی) و کسری تراز پرداخت‌ها، ذخایر ارز خارجی شروع به کاهش کرد. در اوت سال ۱۹۸۲، دولت مکزیک تعلیق ۹۰ روزه پرداخت اصل وام خود از بانک‌های خارجی را اعلام کرد که این امر ازسوی تحلیلگران به معنای نقطه شروع «بحران بدهی جهان سوم» در دهه ۱۹۸۰ بود. پس از آن، دولت‌های برزیل، آرژانتین و سایر کشورها اعلام کردند که به بازپرداخت وام‌های خود از بانک‌های آمریکا و اروپا قادر نیستند. طی سال‌های باقی‌مانده دهه ۱۹۸۰، بسیاری از کشورهای آمریکای لاتین از پیامدهای کاهش دریافت وام‌های بین‌المللی متحمل زیان شدند. این دوران به «دهه از دست رفته توسعه» معروف شده است.

دولت‌های کشورهای توسعه‌یافته همچون آمریکا از نکول بدهی برخی کشورهای بدهکار، احساس نگرانی کردند زیرا می‌توانست موجب ورشکستگی بانک‌های بزرگ اروپایی و آمریکایی شود و سیستم مالی جهانی را در معرض خطر قرار دهد. برای جلوگیری از بروز فاجعه و کمک به دولت کشورهای بدهکار، بانک‌های تجاری و نهادهای وام‌دهنده بین‌المللی (عمدتاً صندوق بین‌المللی پول و بانک جهانی) به صورت مشترک بسته‌های حمایتی تدوین کردند. این بسته‌ها شامل تغییر زمان بازپرداخت بدهی (به تأخیر انداختن اصل بازپرداخت‌ها) و اعطای وام‌های جدید بود. در مقابل، کشورهای بدهکار نظیر مکزیک به بازنگری در سیاست‌های اقتصادی خود برای کاهش کسری حساب جاری و کوچک کردن دولت‌های خود مجبور بودند. این امر معمولاً مستلزم ترکیبی از سیاست‌های مربوط به وضع مالیات بیشتر، کاهش مخارج دولت، سیاست پولی سخت‌گیرانه و کاهش ارزش پول ملی بود.

مکزیک همانند سایر کشورهای بدهکار از اجبار طلبکاران بین‌المللی برای تعقیب سیاست‌های تضعیف‌کننده اقتصاد خود به شدت ناراحت بود. هرچند گاهی مواقع از

تعهدات خود در خصوص کاهش رشد پول و هزینه‌های دولت عدول کرد، اما به دلیل نیاز به پول خارجی که در قالب وام‌های جدید تأمین می‌شد، همواره با بسته جدید اصلاحات موافقت می‌کرد. در نتیجه، مکزیک طی ۶ سال قبل از آن، رشد آهسته، اشتغال کم و تورم بالایی را تجربه کرد.

در اواخر سال ۱۹۸۷، پس از شتاب‌گیری مجدد تورم، دولت مکزیک و نمایندگان رسمی کارگران، تولیدکنندگان محصولات کشاورزی و بخش کسب و کارها پیمان همبستگی اقتصادی^۱ را امضا کردند که به موجب آن بر همکاری جهت کاهش تورم و تثبیت اقتصاد توافق شد. علاوه بر این دولت ارزش مبادله پزو را به دلار ثابت کرد که به معنای اجبار به اتخاذ سیاست‌های پولی انقباضی برای مقابله با تورم می‌توانست باشد.^۲ این امر نقطه آغازین دوره اصلاحات اقتصادی (شامل کاهش کسری بودجه دولت و کاهش نقش نفوذی دولت) در مکزیک بود. کاهش نقش دولت مستلزم خصوصی‌سازی بسیاری از شرکت‌های دولتی، کاهش محدودیت‌های مربوط به فعالیت‌های اقتصادی، حرکت به سمت تجارت بین‌المللی آزاد و اجازه سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بیشتر بود.^۳ در سال ۱۹۹۰ در سایه انجام این اصلاحات و تحت برنامه حمایت از کشورهای بدهکار، مکزیک به اولین کشور بدهکاری تبدیل شد که برخی از بدهی‌های آن به بانک‌های تجاری، بخشیده شد. پیش از تحلیل بحران پزوی مکزیک در سال ۱۹۹۴، ضروری است وضعیت حاکم بر اقتصاد این کشور در سال‌های پیش از وقوع بحران دوم (۱۹۸۸-۱۹۹۴) بررسی شود.

۲-۱-۶. سال‌های طلایی اقتصاد مکزیک: ۱۹۸۸ تا اوایل ۱۹۹۴

در این دوران، مکزیک نه تنها به موفقیت‌های بسیاری دست یافت، بلکه از سوی نهادهای بین‌المللی به عنوان کشوری موفق در فرایند اصلاحات اقتصادی و ثبات کلان اقتصادی

1. Economic Solidarity Pact

۲. در نظام ارزی ثابت همراه با تحرک سرمایه، دولت‌ها نمی‌توانند هر زمان که مایل باشند عرضه پول خود را افزایش دهند.

۳. اصلاحات اقتصادی مکزیک با تفصیل بیشتر در ادامه ارائه خواهد شد.

معرفی شد. درحقیقت در دوره ۱۹۸۸-۱۹۹۳ به‌منظور تقویت تحکیم مالی و تغییرات ساختاری اقتصاد پس از بحران بدهی سال ۱۹۸۲^۱، دولت راهبرد تعدیل اقتصادی را در پیش گرفت.^۲ هدف اصلی این راهبرد که به‌شدت مورد حمایت صندوق بین‌المللی پول بود را می‌توان احیای ثبات اقتصادی، کاهش نقش بخش دولتی در اقتصاد و ایجاد بنیان‌های لازم جهت گسترش حضور و مشارکت بخش خصوصی عنوان داشت (Comdessus, 1995b). مؤلفه‌های کلیدی این راهبرد شامل حفظ انضباط پولی و مالی، تجدید ساختار بدهی و برنامه جامع اصلاحات ساختاری ازجمله خصوصی‌سازی و آزادسازی تجاری بود.

طی این سال‌ها متغیرهای کلان اقتصادی تغییرات چشمگیری داشتند. مؤلفه‌های مالی برنامه تثبیت مهار مخارج دولت، افزایش درآمدهای مالیاتی با کاهش نرخ نهایی مالیات و افزایش پوشش مالیاتی تمرکز داشتند. برنامه تثبیت مالی، کاهش پرداخت‌های بهره‌ای را از طریق استمهال بدهی‌های خارجی و کاهش بیشتر بدهی‌ها مدنظر قرار داد. این برنامه درنهایت سبب کاهش کسری بودجه دولت شد (جدول ۱-۶).

جدول ۱-۶. کسری (-) / مازاد (+) بودجه درصد از تولید ناخالص داخلی سال‌های ۱۹۸۲-۱۹۹۳

سال	کسری بودجه بخش عمومی	کسری بودجه کل
۱۹۸۲	-۵/۵	-۱۶/۹
۱۹۸۳	۰/۴	-۸/۶
۱۹۸۷	۲	-۱۵
۱۹۸۸	-۳	-۱۱/۶

۱. طی این دوران، انباشت بدهی خارجی مکزیک بالغ بر ۴۹ درصد تولید ناخالص داخلی بود. علاوه‌براین تا سال ۱۹۸۹ این کشور از دسترسی به بازارهای سرمایه بین‌المللی محروم شد.

۲. اهم سیاست‌های راهبرد مذکور را می‌توان به‌صورت حذف محدودیت‌های تجارت خارجی و انجام مذاکره درخصوص توافقنامه‌های تجاری با سایر کشورها و بنابراین تحکیم ادغام مکزیک در جریان‌های مالی و تجاری بین‌المللی؛ تسریع در واگذاری مؤسسه‌های دولتی به بخش خصوصی؛ بهبود قوانین جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی؛ فرایند مقررات‌زدایی با هدف حذف کاغذبازی و تسریع در ارتقای رقابت‌پذیری کشور برشمرد. علاوه‌براین، بهبود چارچوب مقررات‌گذاری ناظر بر فعالیت‌های اقتصادی در بسیاری از بخش‌ها (نظیر گردشگری، وسایل حمل‌ونقل، پتروشیمی و برق، ارتباطات از راه دور و ...) نیز صورت گرفت.

کسری بودجه کل	کسری بودجه بخش عمومی	سال
-۵/۲	-۱/۱	۱۹۸۹
۰/۴	۲/۸	۱۹۹۱
۱/۵	۳/۳	۱۹۹۲
۰/۷	۱/۵	۱۹۹۳

Source: www.imf.org

طبق جدول ۱-۶، کسری بودجه بخش عمومی طی دوره زمانی ۱۹۸۲-۱۹۹۳ در عمل به میزان بسیاری کاهش یافت، به نحوی که از کل کسری ۱۷ درصدی در سال آغازین دوره به مازاد ۰/۷ درصدی در سال پایانی رسید که به نوبه خود پیشرفت چشمگیری به شمار می‌رفت. علاوه بر این، نرخ تورم و به تبع آن نرخ بهره در دوره مورد بررسی بسیار کاهش یافت (جدول ۲-۶).

جدول ۲-۶. شاخص‌های منتخب اقتصادی مکزیک سال‌های ۱۹۸۷-۱۹۹۳ (درصد)

عنوان	۱۹۸۷	۱۹۸۹	۱۹۹۰	۱۹۹۲	۱۹۹۳
تورم	۱۵۹/۲	۱۹/۷	۲۹/۹	۱۱/۹	۸/۳
نرخ بهره	۱۲۲	۴۰/۶	۲۶	۱۶/۹	۱۱/۸

Source: Ibid.

طبق جدول ۲-۶، نرخ تورم از حدود ۱۶۰ درصد در سال ۱۹۸۷ به ۲۰ و ۳۰ درصد در سال‌های ۱۳۸۹ و ۱۹۹۰ رسید و حتی بعدها در سال‌های ۱۹۹۲ و ۱۹۹۳ به ترتیب به ۱۲ و ۸/۳ درصد کاهش یافت. هرچند نرخ بهره واقعی طی دوره زمانی ۱۹۸۸-۱۹۹۳ روندی نوسانی داشته است، نرخ‌های بهره اسمی و میزان بدهی (اعم از خارجی و داخلی) در این دوره کاهش یافت (جدول ۳-۶).

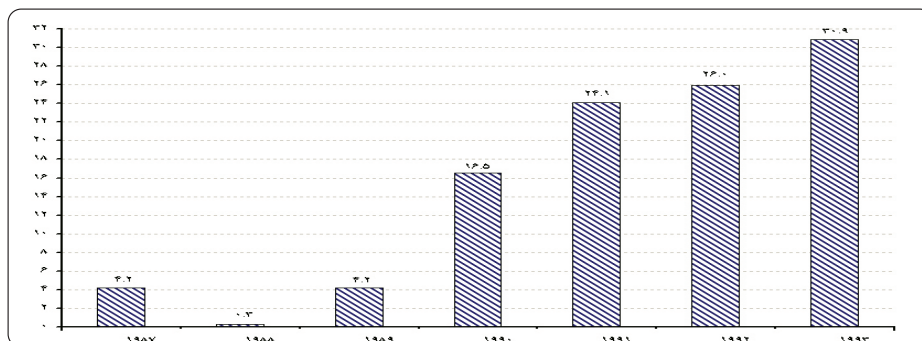
جدول ۳-۶. بدهی مکزیک (درصد از تولید ناخالص داخلی) سال‌های ۱۹۸۸-۱۹۹۳

سال	بدهی داخلی	بدهی خارجی
۱۹۸۸	۱۸/۷	۴۹/۷
۱۹۸۹	۲۳/۹	۴۰/۵
۱۹۹۰	۲۳/۵	۳۱/۷
۱۹۹۱	۱۹/۷	۲۶/۱
۱۹۹۲	۱۲/۹	۲۲/۲
۱۹۹۳	۱۲	۲۳

Source: Ibid.

طبق جدول ۳-۶، بدهی خارجی بخش عمومی از حدود ۵۰ درصد تولید ناخالص داخلی در سال ۱۹۸۸ به ۲۳ درصد در سال ۱۹۹۳ رسید. میزان بدهی داخلی نیز از ۱۸/۷ به ۱۲ درصد کاهش یافت. به علاوه، در این دوران فرصتی برای دولت جهت تغییر توجه از بدهی خارجی به اصلاحات اقتصادی داخلی و مدرن‌سازی اقتصاد به وجود آمد. در نتیجه با کاهش اصل و فرع بدهی‌ها، توانایی مکزیک در بازپرداخت بدهی‌ها افزایش یافت و در ب‌های این کشور به سوی بازارهای سرمایه بین‌المللی گشوده شد. افزایش جریان‌های ورودی سرمایه از دیگر دستاوردهای مهم مکزیک در این سال‌های طلایی بود (نمودار ۱-۶).

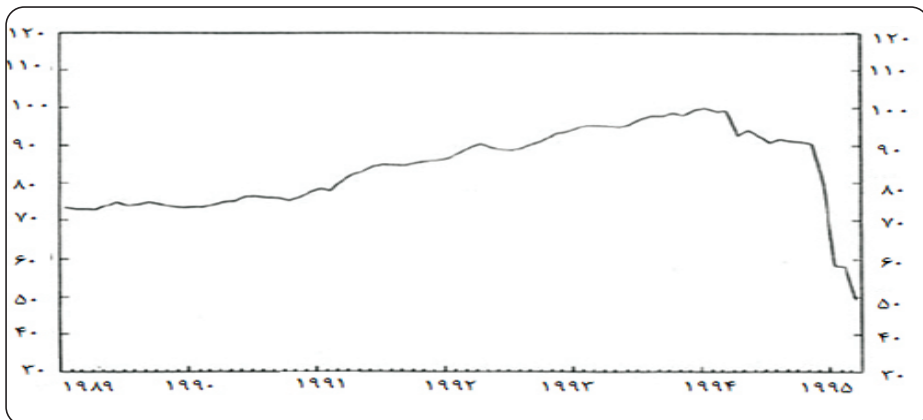
نمودار ۱-۶. جریان‌های ورودی سرمایه خصوصی (۱۹۸۷-۱۹۹۳) (میلیارد دلار)



Source: www.imf.org

طبق نمودار ۱-۶ در سال ۱۹۸۸، جریان‌های ورودی سرمایه به سختی به ۳/۰ میلیارد دلار می‌رسید اما این رقم در سال ۱۹۹۳ به ۳۰/۹ میلیارد دلار رسید. با شروع سال ۱۹۸۸، از نرخ ارز به عنوان لنگر اسمی استفاده شد و سیاست‌های درآمدی نقش حمایتی چشمگیری در این خصوص ایفا کردند. تثبیت مبتنی بر نرخ ارز اسمی به تقویت ارزش پول داخلی منتهی شد، بدین روی کاهش اختلاف میان تورم داخلی و خارجی مستلزم گذشت زمان بود.^۱ روند تغییرات نرخ ارز مؤثر حقیقی مکزیک در دوره زمانی ۱۹۸۹-۱۹۹۵ در نمودار ۲-۶ ترسیم شده است.

نمودار ۲-۶. نرخ ارز مؤثر حقیقی^۲ مکزیک (۱۹۸۹-۱۹۹۵)



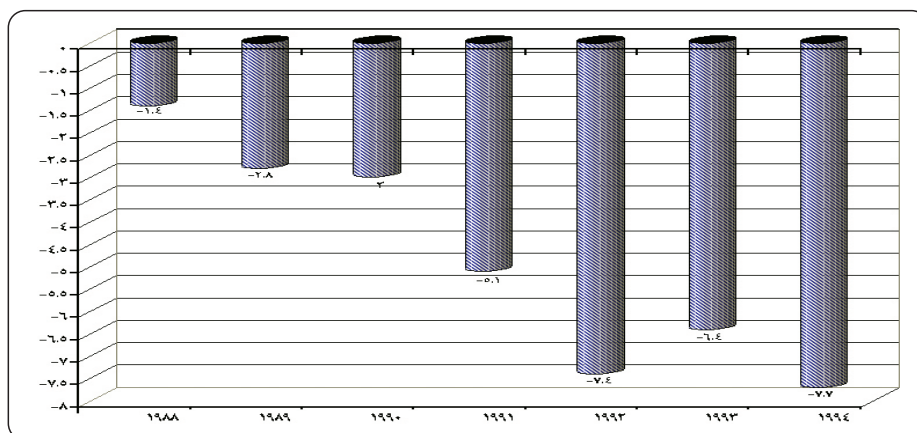
Source: Ibid.

طبق نمودار ۲-۶، نرخ ارز مؤثر حقیقی مکزیک (که با استفاده از شاخص قیمت مصرف‌کننده تعدیل شده است) بین سال‌های ۱۹۸۹-۱۹۹۳ حدود ۳۰ درصد افزایش یافت. حتی با

۱. در چارچوب سیاستی که در آن نرخ ارز لنگر اسمی است، از نرخ ارز به عنوان حلقه واسط میان قیمت‌های داخلی و بین‌المللی کالاهای قابل تجارت استفاده می‌شود. با تثبیت نرخ ارز، قیمت‌های داخلی با قیمت‌های بین‌المللی کالاهای قابل تجارت هماهنگ می‌شود. مشروط به آنکه دولت متعهد به حفظ ثبات نرخ ارز باشد، باید نرخ تورم داخلی و بین‌المللی تقریباً نزدیک به یکدیگر باشند.

تغییرات مداوم نظام ارزی^۱ نیز تقویت ارزش پول ملی همچنان ادامه داشت (Lustig, 1995). کسری حساب جاری از طریق رشد سریع جریان‌های ورود سرمایه از سال ۱۹۸۸، روندی فزاینده داشت و بیشترین میزان آن (۷/۷ درصد تولید ناخالص داخلی) در سال ۱۹۹۴ محقق شد (نمودار ۳-۶).

نمودار ۳-۶. تراز حساب جاری (درصد از تولید ناخالص داخلی)



Source: <https://www.banxico.org.mx/>

با توجه به آنکه خالص جریان‌های سرمایه بزرگ‌تر از کسری حساب جاری بود، سطح ذخایر ارز خارجی افزایش یافت. به طور دقیق‌تر، ذخایر ناخالص بین‌المللی در انتهای سال ۱۹۸۹ معادل ۶/۵ میلیارد دلار بود که در انتهای سال‌های ۱۹۹۲ و ۱۹۹۳ به ترتیب به ۱۹/۴ و ۲۵/۴ میلیارد دلار رسید.

با این حال، پس از طی این دوره طلبی در اقتصاد مکزیک، در ماه‌های فوریه و دسامبر سال ۱۹۹۴، به سرعت ابرهای تیره بر اقتصاد این کشور سایه گسترانید که در قسمت بعد به تفصیل مطرح می‌شود.

۱. طی مراحل اولیه برنامه تثبیت، پزو به دلار آمریکا میخکوب شد. به دنبال آن نظام ارزی میخکوب خرنده با دامنه محدود از پیش تعیین شده و سپس در نوامبر سال ۱۹۹۱ نظام میخکوب خرنده با باندهای قابل تعدیل پذیرفته شد.

۳-۱-۶. ظهور ابرهای تیره: فوریه - دسامبر سال ۱۹۹۴

این دوره با ماه فوریه (که سطح ذخایر خارجی ارز به حداکثر میزان خود یعنی ۲۹/۲ میلیارد دلار رسید) شروع شد (Banco de Mexico, 1995). با رشد ذخایر در دو ماه اول سال ۱۹۹۴، بحث درباره ضرورت ارزش‌گذاری مجدد پزو آغاز شد. در ماه‌های ژانویه و فوریه آثار مطلوب تصویب موافقتنامه تجارت آزاد آمریکای شمالی^۱ ازسوی کنگره آمریکا بر نااطمینانی‌های سیاسی مربوط به شورش ایالت چیپاس^۲ غلبه کرد و به حفظ جریان‌های ورودی سرمایه منتهی شد.

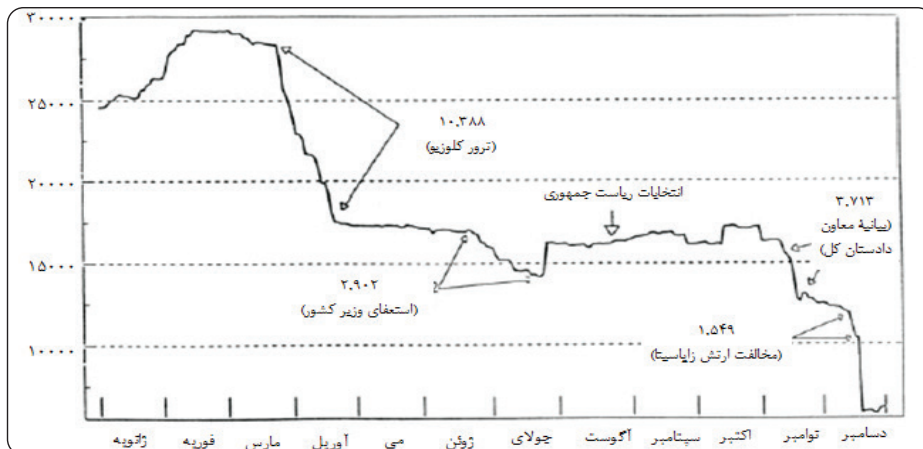
بااین حال، تغییرات مهم در سیاست‌های پولی آمریکا همراه با تحولات سیاسی غیرمنتظره در مکزیک از جذابیت مکزیک برای سرمایه‌گذاران (اعم از داخلی و خارجی) کاست. در فوریه سال ۱۹۹۴، بانک مرکزی آمریکا درصدد افزایش نرخ بهره از ۳ به ۳/۲۵ درصد برآمد. علاوه براین، با توجه به تمایل مقامات پولی آمریکا مبنی بر گند کردن رشد سریع اقتصاد آمریکا، انتظار افزایش بیشتر نرخ بهره نیز وجود داشت. درحقیقت، بازدهی اسناد خزانه آمریکا از ۳ درصد در ژانویه سال ۱۹۹۴ به ۵/۶ درصد در دسامبر این سال رسید. همچنین با افزایش نرخ بهره آمریکا و کاهش ۱ درصدی نرخ‌های بهره مکزیک به دلیل تسهیل شرایط پولی، اختلاف میان اسناد خزانه آمریکا و مکزیک کاهش یافت اما این اختلاف در ۲۲ مارس با افزایش مجدد نرخ بهره آمریکا افزایش یافت. ترور کاندیدای ریاست جمهوری (لئویس کلوزیو)^۳ در ۲۳ مارس نقش بسزایی در خروج بخش عمده‌ای از سرمایه و کاهش ذخایر ارز خارجی داشت، به‌گونه‌ای که بین ۲۳ مارس و ۲۱ آوریل ذخایر تقریباً ۱۱ میلیارد دلار کاهش یافت (نمودار ۴-۶).

1. North American Free Trade Agreement (NAFTA)

۲. شورش دهقانان در چیپاس یکی از اولین رویدادهای سیاسی سال ۱۹۹۴ بود و بعدها معلوم شد اثر بسیاری بر ثبات مالی کشور داشته است.

3. Luis Colosio

نمودار ۴-۶. انباشت ذخایر خالص بین‌المللی سال ۱۹۹۴ (میلیون دلار)



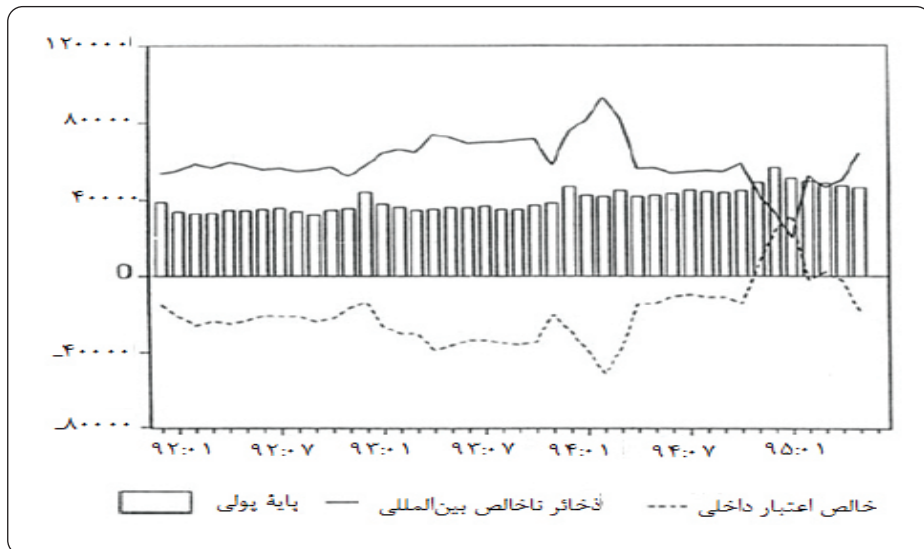
Source: www.imf.org

درحقیقت، در سال ۱۹۹۴ افزایش بازدهی اسناد خزانه آمریکا هم‌زمان با افزایش درک بی‌ثباتی سیاسی با کاهش جریان‌های ورودی سرمایه به این کشور و خروج سرمایه همراه شد. در مواجهه با تغییر در نگرش سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی نسبت به اقتصاد مکزیک، دو گزینه پیش روی مقامات این کشور قرار داشت: گزینه اول، اتخاذ سیاست پولی انقباضی و گزینه دوم گسترش دامنه نوسان ارزی و خزنه کردن نرخ ارز بود. سیاست پولی انقباضی کسری‌های گسترده حساب جاری و اختلاف سودهای حاصل از سرمایه‌گذاری در مکزیک و آمریکا را با تأخیر کاهش می‌داد و در نتیجه بر جذابیت مکزیک جهت سرمایه‌گذاری می‌افزود. گسترش دامنه نوسان ارزی یا شتاب در خزنه کردن نرخ ارز با تأخیر، آثار مثبتی بر حساب جاری داشت، اما اثر فوری آن بر سرمایه‌گذاران مشخص نبود.

اساساً مقامات مکزیک گزینه اول را دنبال نکردند. اگرچه سیاست‌های پولی پس از ترور کلونیو کمی انقباضی شد و نرخ بهره اوراق بهادار دولتی از ۱۰/۱ درصد در ۲۳ مارس به ۱۷/۸ درصد در ماه بعد افزایش یافت، پس از آن هیچ انقباض دیگری در سیاست پولی صورت نگرفت و نرخ بهره اوراق دولتی بین ۱۶ و ۱۸ درصد در نوسان بود. در ماه اوت، نرخ

بهره کاهش یافت و تا ماه نوامبر در محدوده ۱۵-۱۳ درصد نوسان داشت. درواقع، مقامات پولی مکزیک به عقیم‌سازی آثار پولی جریان‌های خروجی ذخایر ارز خارجی از طریق گسترش خالص اعتبار داخلی پرداختند که در نتیجه آن پایه پولی حتی در صورت کاهش سریع ذخایر ارزی نیز افزایش می‌یافت (نمودار ۵-۶).

نمودار ۵-۶. اقدام‌های عقیم‌سازی بانک مرکزی (میلیون دلار)



Source: <https://www.banxico.org.mx/>

افزایش خالص اعتبار داخلی به‌ویژه پس از ترور کلوزیو و یک ماه پیش از کاهش ارزش پول و بروز بحران در دسامبر، به نسبت بالا بود.^۱

مقامات پولی مکزیک گزینه سیاستی را برگزیدند که به موجب آن امکان کاهش ذخایر ارز خارجی وجود داشت و افراد غیرمقیم نیز مجاز به تعویض اسناد خزانه ارزش‌گذاری شده

۱. درواقع، عقیم‌سازی کاهش ذخایر ارز تصور نادرست مقامات پولی مبنی بر موقتی بودن کاهش جریان‌های ورودی سرمایه و افزایش جریان‌های خروجی سرمایه نشئت گرفته بود.

برحسب پزو با اسناد خزانه ارزش‌گذاری شده برحسب دلار بودند. بدین ترتیب موجودی اوراق ارزش‌گذاری شده از ۳/۱ میلیارد دلار در مارس سال ۱۹۹۴ به ۱۲/۶، ۱۸/۲ و ۲۹ میلیارد دلار در ماه‌های ژوئن، سپتامبر و دسامبر رسید. در نتیجه، ترکیب بدهی دولت در دست خارجی‌ان به میزان چشمگیری تغییر کرد. در دسامبر سال ۱۹۹۳، معادل ۷۰ درصد اوراق ارزش‌گذاری شده برحسب پزو و ۳۰ درصد برحسب دلار بود که این ترکیب در دسامبر سال ۱۹۹۴ عوض شد، به گونه‌ای که اوراق ارزش‌گذاری شده برحسب پزو معادل ۱۰ درصد و اوراق ارزش‌گذاری شده برحسب دلار معادل ۸۷ درصد بود (Lustig, 1995). این تغییر قابل توجه مبین ترس سرمایه‌گذاران از پایدار نبودن نرخ ارز و در نهایت افزایش تمایل آنها به نگهداری اوراق ارزش‌گذاری شده برحسب دلار بود.

از این رو می‌توان گفت، کاهش ذخایر ارز خارجی و افزایش بدهی‌های کوتاه‌مدت دولتی ارزش‌گذاری شده برحسب دلار یکی از مشکلات اصلی مکزیک در آن زمان بود. وقتی از اواسط سال ۱۹۹۴، موجودی اوراق ارزش‌گذاری شده برحسب دلار از کل ذخایر ارز خارجی پیشی گرفت، وضعیت حادتر شد، چرا که این اوراق بسیار کوتاه‌مدت بودند. علاوه بر این، با توجه به آنکه بدهی‌ها برحسب دلار ارزش‌گذاری شده بودند در صورت کاهش ارزش پول مکزیک، مقامات این کشور به تغییر ارزش این بدهی‌ها قادر نبودند. در واقع، از یک سو با توجه به آنکه بدهی‌ها برحسب دلار ارزش‌گذاری شده بودند، مقامات مکزیک نمی‌توانستند برای بازپرداخت بدهی‌های خود به چاپ پول متوسل شوند، از سوی دیگر با توجه به آنکه موجودی این اوراق در اواسط سال ۱۹۹۴ بیش از ذخایر ارز خارجی بود (و طی زمان نیز بر این شکاف افزوده می‌شد) نمی‌توانستند این بدهی‌ها را از طریق ذخایر ارزی بازپرداخت کنند.

از دیگر منابع آسیب‌پذیری مالی مکزیک می‌توان به افزایش اتکای بانک‌ها به روش‌های تأمین مالی کوتاه‌مدت نظیر گواهی‌های سپرده افراد غیرمقیم اشاره کرد، به گونه‌ای که این شیوه تأمین مالی طی زمان گسترش یافت (از ۱۹ میلیارد دلار در سال ۱۹۹۳ به ۲۵ میلیارد دلار در سال ۱۹۹۴). طی سه ماهه دوم سال ۱۹۹۴ (مقارن با ترور کلوژیو و افزایش نرخ بهره آمریکا)، حساب سرمایه به سرعت رو به وخامت گذاشت و از ۷/۷ میلیارد دلار در سه ماهه اول سال ۱۹۹۴ (ارقام کمی بالاتر از میانگین سال ۱۹۹۳) به ۲ میلیارد دلار در سه ماهه دوم رسید.

۴-۱-۶. بحران مالی گسترده سال‌های ۱۹۹۵-۱۹۹۴

در ۲۰ دسامبر سال ۱۹۹۴ مقامات مکزیکی دامنه مداخله پزو را به ۱۵ درصد افزایش دادند. این امر خروج بخش عمده‌ای از جریان‌های سرمایه و کاهش ذخایر خارجی را به دنبال داشت^۱ و در این دوره پزو شناور شد. اگرچه، مقامات مکزیکی در سیاست‌های کلان اقتصادی خود و در سرعت آزادسازی نادرست عمل کردند، کاهش ارزش پول نیز به نوبه خود می‌توانست در زمان بهتر و با شیوه‌ای مناسب‌تر انجام شود و از این منظر در بروز بحران ارزی سهیم بود. سؤال اینجاست که چرا کاهش ارزش پول به درستی به مرحله اجرا درنیامد؟ دلایل این امر را می‌توان به صورت موارد زیر خلاصه کرد:

۱. اجرای سیاست کاهش ارزش بسیار دیر انجام شد. گسترش دامنه نوسان ارزی زمانی اعلام شد که حجم ذخایر به ۱۰ میلیارد دلار رسیده بود. اگر این امر زودتر اتفاق می‌افتاد،^۲ احتمالاً مقامات در موقعیت قوی‌تری برای دفاع از پول ملی بودند. ضمن آنکه خطر سررسید اوراق بدهی ارزش‌گذاری شده با دلار کمتر می‌شد و اختلاف میان ذخایر و این اوراق کمتر می‌بود.

۲. بروز اشتباه‌های متعدد در اجرای کاهش ارزش پول که به اشتباه‌های دسامبر در مکزیک موسومند، خود سبب تشدید بحران و نامتناسب بودن سیاست کاهش ارزش پول ملی در عین لزوم اجرای آن شد.

۳. عدم تدوین بسته اصلاحی گسترده (برای مثال شامل سیاست پولی انقباضی) و برنامه‌ای برای خصوصی‌سازی بیشتر و هم‌زمانی کاهش ارزش پول با توافق میان کسب و کارها و رهبران سندیکاها کارگری در مکزیک برای مهار دستمزد و افزایش قیمت‌ها.

۴. فقدان ارتباط میان حرکت دامنه نوسان ارزی و توافقنامه وام صندوق بین‌المللی

۱. بین ۲۰ و ۲۱ دسامبر ذخایر ارز خارجی مکزیک بیش از ۴ میلیارد دلار کاهش یافت.

۲. برای مثال در فوریه ۱۹۹۴ که ذخایر ۲۹ میلیارد دلار بود یا پس از ترور کلوژیو که ذخایر به صورت نظام‌مند در اواسط آوریل به ۱۷ میلیارد دلار رسید و یا در اوت زمانی که ذخایر به ۱۶ میلیارد دلار رسید.

پول. در صورت وجود چنین توافقنامه‌ای بر اطمینان سرمایه‌گذاران به ویژه سرمایه‌گذاران خارجی افزوده می‌شد.

۵. تصمیم‌گیری درباره کاهش ارزش پول در جلسه طولانی پیمان همبستگی اقتصادی. در این پیمان انجمنی از نمایندگان دولت، بخش کسب و کار، کارگران و کشاورزان مشارکت داشتند که برای توافق در خصوص سیاست‌های اقتصادی از جمله سیاست‌های درآمدی مربوط به دستمزد، قیمت و نرخ ارز گردهم آمده بودند. گرچه این پیمان ابزار ارزشمندی برای دستیابی به اجماع در خصوص سیاست اقتصادی مکزیک بود، تصمیم‌گیری پیرامون کاهش ارزش پول ناشی از کاهش سریع ذخایر به دو دلیل نادرست بود: نخست آنکه به منظور اجتناب از گسترش شایعات (که می‌تواند ثبات بازار مالی را مختل کند)، بهتر آن بود که این تصمیم را بانک مرکزی (تنها در توافق با وزیر دارایی) اتخاذ می‌کرد. دوم آنکه، در مورد خاص کاهش ارزش پول مکزیک، گزارش‌هایی وجود دارد که برخی از نمایندگان کسب و کار حاضر در این جلسات با کسب اطلاعات مربوط به کاهش آتی ارزش پول، سریعاً به خرید دلار مبادرت کردند. این امر نه تنها فشار بر پیروی مکزیک را تشدید کرد، بلکه عصبانیت سرمایه‌گذاران خارجی مبنی بر عدم دسترسی آنها به اطلاعات داخلی را به همراه داشت که سبب تسریع در خروج دلار شد.

۶. تصمیم‌گیری پیرامون گسترش دامنه نوسان ارزی در زمان حمله به این دامنه اتخاذ شد و گسترش آن سبب شناور شدن پزو شد. بسیاری از تحلیلگران بر این باورند که تغییر سریع به سمت نظام ارزی شناور گزینه بهتری بوده است.

۷. تصمیم‌ها نزدیک به کریسمس (که بازارها بسیار شکننده هستند) اتخاذ شد.

۸. تصمیم به کاهش ارزش پول در روز سه‌شنبه اتخاذ شد که احتمال حمله به بازار در روزهای باقی مانده هفته را افزایش داد. معمولاً اگر کاهش ارزش پول در اواخر روز جمعه انجام شود، احتمال حمله سوداگران به بازار ارز کمتر خواهد بود.

پس از کاهش ۱۵ درصدی ارزش پول و حتی پس از شناور کردن پزو، سرمایه‌گذاران با سرعت باور نکردنی به خروج سرمایه‌های خود از مکزیک مبادرت کردند. همان‌گونه که پیش‌تر عنوان شد، میزان ذخایر خارجی بین ۲۰ تا ۲۲ دسامبر ۴/۵ میلیارد دلار کاهش یافت

که بخش عمده آن پول متعلق به ساکنان مکزیک بود. بااین حال، فرار سرمایه به سرعت به سرمایه‌گذاران خارجی نیز تسری یافت، به گونه‌ای که ارزش دلاری سرمایه‌گذاری خارجی در بورس اوراق بهادار مکزیک بسیار کاهش یافت (از ۵۰ میلیارد دلار در نوامبر سال ۱۹۹۴ به ۱۸ میلیارد دلار در فوریه سال ۱۹۹۵). ارزش کل بورس اوراق بهادار مکزیک برحسب دلار اساساً به دلیل افت پزو و کاهش قیمت سهام به سرعت پایین آمد.

به هر حال اثر اصلی جریان‌های سرمایه بر بحران، نه تنها از طریق اوراق کوتاه مدت ارزش‌گذاری شده برحسب دلار، بلکه با سیستم بانکی نمود یافت. در اواخر دسامبر سرمایه‌گذاران (به ویژه سرمایه‌گذاران خارجی که اوراق کوتاه مدت ارزش‌گذاری شده برحسب دلار را نگهداری کرده بودند) نگران اوراقی بودند که سررسید آنها در ماه‌های اولیه سال ۱۹۹۵ بود. حقیقت این بود که کل اوراق با سررسید در سه ماهه اول سال ۱۹۹۵ معادل ۹/۹ میلیارد دلار بود، حال آنکه ذخایر ارزی خارجی در اواخر دسامبر سال ۱۹۹۴ تنها ۶/۳ میلیارد دلار بود. بنابراین ترس از ناتوانی دولت در بازپرداخت تعهدات شدت گرفت. در نتیجه این ترس، مزایده‌های سه هفته‌ای اوراق کوتاه مدت ارزش‌گذاری شده برحسب دلار از ۲۷ دسامبر سال ۱۹۹۴ شروع شد و نسبت‌های مزایده - پیشنهاد (مقدار پیشنهادی به میزان عرضه شده) در این روز به حداقل میزان خود (۵ درصد) رسید. سرمایه‌گذاران خارجی به خرید اوراق کوتاه مدت ارزش‌گذاری شده برحسب دلار تمایلی نداشتند که یکی از ریشه‌های اصلی بروز بحران ارزی در مکزیک بود. تنها توافق بر بسته گسترده خزانه‌داری آمریکا و صندوق بین‌المللی پول در اواخر ژانویه سال ۱۹۹۵ توانست مخاطره نکول بالقوه را متوقف کند.

سرمایه‌گذاری در کل اوراق بهادار دولتی مکزیک از ۲۱ میلیارد دلار در دسامبر سال ۱۹۹۴ به ۱۴ میلیارد دلار در آوریل سال ۱۹۹۵ و ۷ میلیارد دلار در سپتامبر این سال کاهش یافت که عمده‌ترین دلیل آن سقوط شدید تقاضای اوراق کوتاه مدت ارزش‌گذاری شده برحسب دلار توسط سرمایه‌گذاران خارجی بود که از حداکثر میزان خود در دسامبر سال ۱۹۹۴ (۱۷/۸ میلیارد دلار) به ۱/۸ میلیارد دلار در اواخر دسامبر رسید.

منبع دیگر آسیب‌پذیری بالقوه که کمتر در ادبیات بدان اشاره شده، اما نقش مهمی

در بحران داشته است سیستم بانکداری مکزیکی بود. در ژانویه سال ۱۹۹۵ به دلیل تصور وام‌دهندگان خارجی نسبت به مخاطره کشوری مکزیکی و مشکلات انتقال پول‌های خارجی از یک حساب به حساب دیگر بدون صرف هزینه (از جمله گواهی‌های سپرده و سایر خطوط اعتبار خارجی کوتاه مدت)، بانک‌های مکزیکی با کمبود شدید نقدینگی دلاری مواجه شدند. طی سه ماهه اول سال ۱۹۹۵، ضعف جریان‌های سرمایه تشدید شد و به گروه‌های مختلف تسری یافت. در چنین وضعیتی، نهادها و شرکت‌های دولتی در انتقال خطوط اعتباری کوتاه مدت از یک حساب به حساب دیگر بدون صرف هزینه و بخش خصوصی غیربانکی با مشکلات بازپرداخت اوراق بهادار مواجه شدند که به جابه‌جایی آن قادر نبودند. طی سه ماهه اول سال ۱۹۹۵، خالص جریان‌های خروجی سرمایه (بدون وام‌های خاص خزانه آمریکا و صندوق بین‌المللی پول که بخشی از بسته گسترده نجات مکزیکی از بحران بود) در مجموع به ۱۱/۵ میلیارد دلار رسید (Stephany Griffith, 1997).

افزایش شدید نرخ بهره در نتیجه اتخاذ سیاست پولی بسیار انقباضی آثار مخرب بسیاری بر اقتصاد مکزیکی داشت، به گونه‌ای که کاهش شدید مخارج دولتی سبب کاهش تولید و اشتغال شد. کاهش ارزش پیروی مکزیکی در برابر دلار، قیمت کالاهای وارداتی مکزیکی را افزایش داد. با توجه به آنکه مصرف‌کنندگان و تولیدکنندگان مکزیکی به سرعت خرید کالاهای وارداتی را کاهش نمی‌دهند، به ناچار خرید تولیدات ساخت داخل را کاهش دادند. تشدید افزایش نرخ بهره، تقاضای کل مکزیکی را کاهش داد. علاوه بر این، سبب شد کارگران مکزیکی خواستار افزایش دستمزد باشند. بسیاری از تولیدکنندگان مکزیکی با افزایش هزینه‌های تولید مواجه شدند که تورم بالا و کاهش تولید را موجب شد. در خصوص آثار تأخیری کاهش ارزش پیزو نیز باید گفت در نتیجه کاهش قیمت تولیدات مکزیکی در مقایسه با تولیدات آمریکا، صادرات مکزیکی افزایش و واردات آن کاهش یافت که ماحصل آن افزایش مجدد تقاضا بود.

شدت بحران‌های ارزی مکزیکی و آثار آن بر متغیرهای کلان اقتصادی در جدول ۴-۶ ارائه شده است.

جدول ۴-۶. شدت بحران‌های ارزی مکزیک

عنوان	اولین بحران (۱۹۸۳)	دومین بحران (۱۹۹۵)
تغییر تولید ناخالص داخلی واقعی (درصد)	-۴/۲	-۶/۹
تغییر در:		
- مصرف بخش خصوصی (درصد)	-۵/۴	-۹/۵
- سرمایه‌گذاری بخش خصوصی (درصد)	-۲۴/۲	-۳۱/۲
تورم (قیمت‌های مصرف‌کننده) (درصد)	۱۰۱/۹	۳۵

Source: Lustig (1992), Tables 2.4 and 6.1.

طبق جدول ۴-۶ در سال اول پس از بروز هریک از بحران‌ها، تولید ناخالص داخلی واقعی، مصرف خانوارها و سرمایه‌گذاری بخش تجاری به شدت کاهش یافت و تورم زیادی ایجاد شد که ماحصل آن کاهش رفاه اقتصادی افراد (و بنابراین جامعه) بود.^۱

۶-۲. سیاست‌های اتخاذ شده برای خروج از بحران

در این قسمت اهم سیاست‌های اتخاذ شده دولت مکزیک به تفکیک ارائه می‌شود به طوری که ابتدا هدف از اجرای سیاست و سپس نوع اقدام صورت گرفته بیان می‌شود.

هدف: تأمین مالی مجدد بدهی‌های کوتاه مدت ارزش‌گذاری شده برحسب دلار.

اقدام: مذاکره با صندوق بین‌المللی پول و دولت آمریکا جهت تدوین بسته حمایتی با ارزش

۱. در نتیجه کاهش دستمزدهای واقعی و اشتغال، کارگران داخلی متحمل زیان شدند. در سال ۱۹۸۳ طی بحران اول، دستمزدهای واقعی در بخش تولیدی مکزیک ۲۲/۸ درصد و در سال ۱۹۹۵ طی بحران دوم ۱۲/۵ درصد کاهش یافت. بخش‌هایی که تولیدات آنها وابستگی زیادی به نهاده‌های وارداتی داشت از کاهش ارزش پول داخلی و گران‌تر شدن واردات متحمل زیان شدند. کسب و کارهایی که کالاها و خدمات غیرقابل تجارت را تولید می‌کردند (نظیر ساختمان و تجارت خرده‌فروشی و عمده‌فروشی) نیز در گروه زیان‌دیدگان قرار گرفتند؛ چراکه اغلب نهاده‌های وارداتی خریداری می‌کردند. علاوه بر این، دولت‌های محلی و شهروندان بخش خصوصی که پیش از بحران برحسب پول خارجی استقراض کرده بودند و باید آن را برحسب پول خارجی بازپرداخت می‌کردند با زیان مواجه شدند. کاهش ارزش پول داخلی بازپرداخت اصل و فرع برحسب پول داخلی را دشوارتر کرد.

۵۱ میلیارد دلار که ۲۰ میلیارد دلار آن از خزانه‌داری ایالات متحده آمریکا، ۱۷/۸ میلیارد دلار از صندوق بین‌المللی پول، ۱۰ میلیارد دلار از بانک تسویه بین‌المللی^۱ و مابقی از سوی بانک جهانی و بانک توسعه اسلامی^۲ تأمین مالی شد.

هدف: بازگرداندن ثبات کلان اقتصادی به کشور.

اقدام: اقدام‌های انجام شده برای تحقق این هدف را می‌توان در چهار حوزه سیاست ارزی، پولی، مالی و دستمزد با تأکید بر کاهش فشارهای تورمی ناشی از کاهش اولیه ارزش پول طبقه‌بندی کرد.

الف) سیاست ارزی: شناور کردن سریع نرخ ارز.

ب) سیاست پولی: اتخاذ سیاست پولی انقباضی جهت مهار فشارهای تورمی و کاهش نوسان‌های نرخ ارز که حاصل آن افزایش قابل توجه نرخ‌های بهره واقعی و اسمی بود. در این سیاست نرخ‌های بهره همچنان از طریق نیروهای بازار تعیین می‌شدند. همچنین بانک مرکزی محدودیتی بر گسترش اعتبار داخلی وضع کرد که نشانه‌ای از عدم تمایل به اعتباربخشی بیشتر بود.

ج) سیاست مالی: در این خصوص اقدام‌های زیر صورت گرفت:

- افزایش نرخ مالیات بر ارزش افزوده از ۱۰ به ۱۵ درصد،
- افزایش قیمت‌ها و تعرفه‌های کالاها و خدمات بخش عمومی،
- کاهش ۱۰ درصدی مقادیر مطلق مخارج بخش عمومی.

د) سیاست‌های دستمزد: آزادسازی مذاکرات مربوط به حقوق و جایگزین شدن فرایند چانه‌زنی جمعی با مذاکره فردی میان شرکت‌ها و کارگران آنها.

هدف: کاهش آثار نامطلوب بر فقیرترین گروه‌های جمعیت.

اقدام: گسترش برنامه‌های آموزش کارگران، تداوم پرداخت یارانه به تولیدات اساسی، گسترش پوشش بیمه‌های «بیماری و زایمان» ارائه شده توسط سازمان تأمین اجتماعی، تدوین برنامه‌های اشتغال‌زایی موقت با تأکید بر مناطق روستایی و افزایش یارانه بخش کشاورزی.

1. Bank for International Settlement (BIS)

2. Islamic Development Bank (ISDB)

هدف: احیای اقتصاد مکزیک.

اقدام: تدوین برنامه نجات مکزیک در اوایل ژانویه سال ۱۹۹۵.

برنامه مذکور از سه بخش تشکیل شده بود:

۱. **حداقل سازی آثار تورمی ناشی از کاهش ارزش پول:** اهم اقدام‌های سیاستی جهت تحقق این هدف را می‌توان به صورت ایجاد وفاق ملی میان کارگران، کسب و کارها و دولت برای حصول اطمینان از منصفانه بودن قیمت‌ها و دستمزد، اعلام دولت مبنی بر کاهش مخارج خود (۱/۳ درصد تولید ناخالص داخلی) و کاهش اعتبارات اعطایی از سوی بانک‌های توسعه دولتی با هدف تعدیل اثر اشاعه‌ای کاهش نرخ ارز بر قیمت‌های داخلی و ممانعت از کاهش قابل توجه در ارزش واقعی پزو برشمرد.

۲. **تداوم اصلاحات ساختاری با هدف ارتقای رقابت‌پذیری بخش خصوصی مکزیک:** مهم‌ترین اقدام‌های سیاستی برای دستیابی به این هدف به صورت پیشنهاد بازنگری در قانون اساسی با هدف امکان سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در راه آهن و ماهواره، باز کردن بخش ارتباطات از راه دور به سوی رقابت و افزایش مشارکت خارجی در سیستم بانکی داخلی. در این خصوص عمده توجه دولت بر اصلاحات بازارمحور بود.

۳. **پرداختن به نگرانی‌های کوتاه‌مدت سرمایه‌گذاران و ایجاد نظام ارزی شناور منسجم:** اهم اقدام‌های مرتبط با این هدف شامل: همکاری با بانک‌های سرمایه‌گذاری به منظور بررسی بدهی‌های عمومی معوق ارزش‌گذاری شده برحسب دلار، ایجاد بازارهای آتی برحسب پزو و اتخاذ سیاست پولی انقباضی برای مهار تورم بود. علاوه بر این، دولت مکزیک به دنبال بهره‌مندی از حمایت‌های خارجی برای تقویت اعتماد سرمایه‌گذاران نیز بود.

۳-۶. جمع‌بندی

مکزیک در سال‌های ۱۹۸۲ و ۱۹۹۵-۱۹۹۴ کاهش ارزش پول ملی را تجربه کرد. نکته مورد توجه در تجربه بحران ارزی مکزیک تشابه میان دلایل وقوع هر دو بحران ارزی در این کشور بوده است. به‌طور کلی پیش از وقوع هریک از بحران‌ها، مکزیک پول خود (پزو) را به دلار آمریکا می‌خکوب کرده بود. ضمن آنکه تورم مکزیک بیش از تورم آمریکا بود و با توجه به نرخ

ارز اسمی ثابت مکزیک، نرخ ارز واقعی افزایش یافت. این افزایش به معنای گران‌تر شدن متوسط قیمت کالاها و خدمات مکزیک در مقایسه با آمریکا بود که ماحصل آن کاهش صادرات کالاها و خدمات مکزیک و افزایش واردات آن و گسترش کسری حساب جاری بود. درنهایت سرمایه‌گذاران / وام‌دهندگان بین‌المللی درخصوص کسری‌های حساب جاری فزاینده و نیاز مکزیک به تأمین مالی خارجی احساس نگرانی کردند.

ازاین‌رو، تصور ناتوانایی مکزیک در بازپرداخت تعهدات سبب کاهش ارزش پزو و کاهش اعطای وام سرمایه‌گذاران بین‌المللی به مکزیک و تبدیل پزوهای نگهداری شده به دلار شد و درنهایت با کسری تراز پرداخت‌ها در کشور مواجه شد. با تبدیل پزو به دلار ازسوی سرمایه‌گذاران خارجی، مازاد عرضه پزو در بازار ارز با نرخ ثابت به وجود آمد. در این خصوص و برای حفظ ارزش پزو دولت این کشور درصدد مداخله در بازار ارز از طریق ذخایر ارز خارجی برآمد. برای کاهش عرضه بیش از حد پزو (یا کاهش کسری تراز پرداخت)، دولت مکزیک طی هر دو بحران در وهله نخست سیاست‌های پولی شدیداً انقباضی را اتخاذ کرد. به موجب این سیاست برای تشویق سرمایه‌گذاران خارجی برای ادامه وام‌دهی به مکزیک، نرخ‌های بهره کوتاه‌مدت به شدت افزایش یافت اما به‌رغم نرخ‌های بهره بسیار بالا (۵۶/۶ درصد در سال ۱۹۸۳ و طی اولین بحران مکزیک و ۳۵ درصد در ژانویه سال ۱۹۹۵ طی بحران دوم) سرمایه‌گذاران بین‌المللی به سمت پزو بازنگشتند. درحقیقت، با کاهش ذخایر ارز خارجی دولت مکزیک، انتظارات کاهش ارزش پزو قوت گرفت و سرمایه‌گذاران بین‌المللی به سرعت از بازار خارج شدند. درنهایت، دولت اعلام کرد که ذخایر کافی برای دفاع از پزو در نرخ ثابت را ندارد و ناگزیر از کاهش ارزش آن است.

۴-۶. بحران ارزی مکزیک، شباهت‌ها، تفاوت‌ها و درس‌های آن برای ایران

نگاهی به تجربه بحران ارزی در مکزیک نشانگر برخی شباهت‌ها و تفاوت‌ها با بحران ارزی است که در سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۲ در اقتصاد ایران رخ داد. شناخت این شباهت‌ها، تفاوت‌ها و یادگیری از آموخته‌های آنها می‌تواند راهگشای عمل سیاست‌گذاران برای اتخاذ سیاست‌های اقتصادی مناسب باشد.

۱-۴-۶. شباهت‌ها

الف) گسترش بخش دولتی غیرمنعطف

ازجمله شباهت‌هایی که می‌توان میان شرایط اقتصاد مکزیک و ایران (به‌ویژه در بحران ارزی اول یعنی سال ۱۹۸۲) ملاحظه کرد، گسترش بخش دولتی طی دهه ۱۹۷۰ بود. گسترش بخش دولتی و مالکیت دولت بر اقتصاد در میان مدت و بلندمدت، ضمن افزایش آسیب‌پذیری اقتصادی، ویژگی‌های خاصی را بر آن تحمیل می‌کند. به‌هرترتیب، اقتصاددانان بر این امر توافق نظر دارند که کارایی در بخش دولتی پایین‌تر از بخش خصوصی است، بدین‌روی شرکت‌های دولتی در میان مدت و بلندمدت نه تنها موتور رشد اقتصادی نیستند، بلکه عملاً به مصرف‌کنندگان عمده بودجه عمومی تبدیل و مانعی برای رشد اقتصادی می‌شوند. در این شرایط، ساختار بودجه دولت‌ها انعطاف‌ناپذیر شده و در صورت بروز تکانه‌های اقتصادی یا حتی سیاسی، زمینه‌ای برای بروز بحران اقتصادی و مالی فراهم می‌شود. این شرایط در اقتصاد مکزیک از دهه ۱۹۷۰ آغاز و در سال ۱۹۸۲ به بحران اقتصادی منتهی شد. در اقتصاد ایران نیز چالش شرکت‌های بزرگ دولتی و تلاش برای واگذاری آنها به بخش خصوصی (خصوصی‌سازی) به طریقی که بتواند زمینه‌ساز رشد اقتصادی شود، همچنان وجود دارد. به همین سبب، در اقتصاد ایران نیز بخش دولتی، انعطاف‌پذیری کافی در شرایط بحرانی را ندارد، به‌گونه‌ای که بتواند ضمن کاهش بسیار هزینه‌ها از شرایط بحرانی به سلامتی عبور کند که عمده‌ترین دلیل آن را می‌توان تفوق بخش دولتی در اقتصاد و پیشرفت ناکافی برنامه‌های خصوصی‌سازی نسبت داد. در وضعیت وقوع بحران ارزی یا تورمی (که ارتباط بالایی نیز با هم دارند)، اتخاذ سیاست‌های پولی و مالی انقباضی یکی از گزینه‌های محدود پیش روی دولت است، اما بزرگ بودن بخش دولتی معمولاً مانعی برای اجرای صحیح چنین سیاست‌هایی به‌شمار می‌رود و درنهایت مواجهه با بحران ارزی را مشکل می‌کند. حتی باید گفت که بزرگی بیش از اندازه بخش دولتی، به دلیل برون‌رانی بخش خصوصی و کاهش رقابت‌پذیری، زمینه‌ساز کسری تجاری و بروز بحران ارزی در آینده شود.

ب) اتکای بیشتر دولت به درآمدهای نفتی

در مکزیک، با بروز شوک‌های نفتی در اواخر دهه ۱۹۷۰ و اوایل دهه ۱۹۸۰ این تصور پدید

آمد که قیمت‌های نفتی به صورت دائمی در این سطوح باقی خواهد ماند و در نتیجه طرح‌های توسعه‌ای بلندپروازانه‌ای با اتکا به این درآمدها تعریف شد، اما در نهایت نتیجه اصلی آن افزایش کسری بودجه در این کشور به بیش از ۱۴ درصد تولید ناخالص داخلی بود. در اقتصاد ایران نیز با افزایش قیمت نفت در سال‌های ۱۳۸۴، ۱۳۸۵ و ۱۳۸۶، دولت درصدد اجرای سریع طرح‌های توسعه‌ای در کشور برآمد، اما با کاهش درآمدهای نفتی در سال ۱۳۸۷ بسیاری از این طرح‌ها با مشکل مواجه شد. در سال‌های بعد نیز به دلیل بروز و تشدید تحریم‌های اقتصادی، دسترسی به درآمدهای نفتی به میزان مشابه سال‌های قبل امکان‌پذیر نبود. بخش دولتی نیز که در سال‌های قبل و با اتکا به درآمدهای نفتی گسترش یافته بود به راحتی نتوانست با کاهش این درآمدها خود را منقبض کند. مدیریت ناصحیح حساب ذخیره ارزی که می‌توانست در سال‌های کمبود درآمدهای ارزی به کمک دولت بیاید، سبب شد دقیقاً در زمانی که به این حساب نیاز شد به پاسخگویی و تأمین این نیازها قادر نباشد. گرچه با آغاز به کار صندوق توسعه ملی از سال ابتدایی برنامه پنجم توسعه تلاش شد تا اشکال‌های حساب ذخیره ارزی برطرف شود، اما به دلیل اینکه دسترسی به درآمدهای نفتی مانند گذشته میسر نبود، در زمان بحران ارزی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۲ کمک‌های شایان توجهی به دولت نشد.

ج) سیاست ارزی

از دیگر شباهت‌های اقتصاد مکزیک با ایران در زمینه بروز بحران ارزی به ویژه در سال ۱۹۸۲، پیروی از سیاست نرخ ارز ثابت و میخکوب شده در سال‌های قبل و عدم تعدیل آن متناسب با شرایط اقتصادی به رغم وقوع تورم‌های بالا است. در واقع، هر دو دولت با اتکا به درآمدهای ارزی خود از نرخ‌های ارز ثابت به عنوان لنگر اسمی برای کنترل تورم داخلی استفاده کردند. این در شرایطی است که عدم تعدیل نرخ ارز در طول زمان سبب انباشت عدم تعادل در بازار ارز می‌شود، در چنین وضعیتی در زمان بروز بحران (به دلایل اقتصادی یا حتی در پی بروز یک تکانه سیاسی) و شکل‌گیری عدم اعتماد نسبت به دولت به حفظ نرخ‌های ارز فعلی، بازار به سرعت از کنترل خارج می‌شود که تبعات نامطلوبی برجای می‌گذارد. عدم تعدیل نرخ ارز در اقتصاد ایران در سال‌های قبل از بروز بحران ارزی و در عین حال تجربه نرخ‌های تورم

دو رقیمی در همه این سال‌ها سبب شد تا به تدریج قدرت رقابت کالاهای ایرانی در مقابل کالاهای مشابه خارجی از بین برود و به مرور توان دولت و بانک مرکزی در دفاع از نرخ‌های ارز مذکور کاهش یابد. با این حال، به دلیل دسترسی به درآمدهای نفتی سرشار در این سال‌ها، این امکان برای دولت و بانک مرکزی فراهم شد که بتوانند از نرخ‌های ارز مذکور دفاع کنند. اما با اجرای سیاست هدفمندی در اواخر سال ۱۳۸۹ و تشدید تحریم‌های اقتصادی و به‌ویژه تحریم نفتی، عملاً دولت امکان دفاع از نرخ‌های ارز مذکور را نداشت و در نتیجه بازار ارز از کنترل خارج شد. نکته مهم این است که بازار ارز در مدت کوتاهی عدم تعادل چندین سال را تخلیه کرد که شرایط بغرنجی را برای اقتصاد ایران به ارمغان آورد.

د) نقش عوامل سیاسی در تشدید بحران

در بحران ارزی سال ۱۹۹۴ مکزیک، نابسامانی‌های سیاسی در آستانه انتخابات این کشور و ترور یکی از کاندیداهای ریاست جمهوری، استعفای وزیر کشور و شورش دهقان‌ها در یکی از ایالات این کشور نقش مهمی در تشدید نااطمینانی به پول ملی و تشدید بحران ارزی این کشور داشت. در اقتصاد ایران نیز البته عامل سیاست خارجی و مشخصاً تحریم‌های اقتصاد نقش روانی مهمی در تشدید بحران ارزی داشتند، به‌گونه‌ای که در مقاطعی از سال‌های ۱۳۹۰ و ۱۳۹۱ عملاً روند حرکت بازار ارز بسیار تابع اخبار سیاسی شده بود. با این حال، باید پذیرفت که تکانه‌های سیاسی هم در مکزیک و هم در اقتصاد ایران صرفاً تشدیدکننده بحران ارزی بوده‌اند و علت اصلی را نمی‌توان به آنها نسبت داد. اگرچه، باید پذیرفت که در مورد ایران تکانه‌های سیاسی از مسیر اقتصادی (کاهش درآمدهای نفتی) خود سبب تقویت زمینه‌های بحران ارزی شده بود، اما اگر در سال‌های پیش از ۱۳۹۰ دولت بازار ارز را به تعادل رسانده بود و نرخ تورم را کنترل کرده بود، تکانه سیاسی در چنین ابعادی بر اقتصاد ایران و بازار ارز اثر نمی‌گذاشت.

۲-۴-۶. تفاوت‌ها

به‌رغم شباهت‌های برشمرده، تفاوت‌هایی نیز میان دو کشور در زمان بروز بحران وجود دارد که می‌توان آنها را به‌صورت زیر برشمرد:

الف) آزادی حساب سرمایه

حساب سرمایه در مکزیک در زمان بروز هر دو بحران ارزی آزاد بوده است، حال آنکه چنین وضعیتی در اقتصاد ایران در زمان بروز بحران وجود نداشت. همان‌گونه که اشاره شد حساب سرمایه در مکزیک باز بوده و این امکان برای بانک‌ها و دولت وجود داشت که بتوانند علاوه بر شهروندان مکزیک از شهروندان سایر کشورها نیز استقراض کنند، حال آنکه در اقتصاد ایران این شرایط وجود نداشت. در واقع، از یک سو به دلیل عدم ارتباط نظام‌مند میان بازار مالی ایران و بازارهای مالی جهانی در سال‌های قبل از وقوع بحران ارزی سال‌های ۱۳۹۰ و ۱۳۹۱ و از سوی دیگر محدودیت‌های نقل و انتقال بانکی که تحریم‌های اقتصادی به وجود آورده بودند، بانک‌ها و دولت ایران امکان دسترسی به بازارهای مالی جهانی برای تأمین مالی بدهی‌های خود را نداشتند، ضمن آنکه هم‌زمان درآمدهای نفتی نیز کاهش یافته بود. در بررسی تجربه مکزیک ملاحظه شد که صندوق بین‌المللی پول و دولت آمریکا به کمک دولت مکزیک آمده و در شرایط بحران (البته با شرایط پذیرش تعدیل اقتصادی) به این کشور کمک کردند، اما واضح است که در بحران ارزی این وضعیت برای دولت ایران فراهم نبود و این یکی از مهم‌ترین تفاوت‌های دو بحران ارزی است.

ب) انعطاف‌پذیری نرخ بهره

از دیگر تفاوت‌های اساسی میان بحران ارزی در مکزیک و ایران باید به انعطاف‌پذیری نسبی نرخ بهره در مکزیک به‌ویژه طی بحران سال ۱۹۹۴ و در مقابل، کنترل رسمی نرخ‌های سود بانکی در ایران به‌رغم شتاب‌گیری تورم اشاره کرد (هرچند بانک‌ها در ایران عمدتاً این سیاست را دور می‌زنند و نرخ‌های سود کوتاه‌مدت را تغییر می‌دهند). در زمان بحران‌های ارزی معمولاً افزایش نرخ بهره سبب می‌شود از شدت افزایش خروج سرمایه از کشور و تبدیل دارایی‌ها از پول ملی به ارز و دارایی‌های فیزیکی کاسته شود. این در حالی است که در بحران ارزی سال‌های ۱۳۹۰-۱۳۹۲ در اقتصاد ایران دقیقاً سیاست عکس آن اجرا شد. در بسته سیاستی نظارتی سال ۱۳۹۰ که در ابتدای سال ابلاغ شد، بانک مرکزی نرخ‌های سود سپرده بانکی را کاهش داد این در شرایطی بود که از نیمه سال ۱۳۸۹ نشانه‌های وقوع بحران ارزی در حال بروز بود و دولت سعی در کنترل آن داشت، اما این کنترل‌ها عملاً به شکل کنترل‌های دستوری بود که تجربیات گذشته نشان می‌دهد در نهایت مؤثر نخواهند بود. با وجود آنکه در سال ۱۳۹۰، نرخ تورم در نهایت به ۲۱/۵

درصد رسید (بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، نماگرهای اقتصادی سال ۱۳۹۰)، اما در بسته سیاستی - نظارتی ابتدای سال ۱۳۹۰ بانک‌ها موظف به کاهش نرخ‌های سود سپرده شدند. به دنبال این شرایط، بازار بورس از رونق افتاد و پس اندازها به سمت بازار طلا، ارز و مسکن روانه شدند که علاوه بر ایجاد تلاطم در این بازارها، بحران ارزی را نیز تشدید کرد.

در پی این شرایط، دولت و بانک مرکزی در زمستان سال ۱۳۹۰ ناگزیر از تجدیدنظر در نرخ‌های سود شدند و عملاً عکس سیاست قبلی عمل کردند، اما از آنجاکه از یک سو، بحران ارزی تشدید شده بود و انتظارات تورمی رو به افزایش بود و از سوی دیگر تکانه‌های سیاسی نیز در جهت تشدید بحران اقتصاد ایران تحمیل می‌شد، این سیاست دولت عملاً بی‌اثر ماند. نرخ ارز در سال ۱۳۹۰ حدود ۲۹ درصد و در سال ۱۳۹۱ به میزان ۹۲ درصد رشد کرد.^۱ شاید بتوان کنترل‌های دستوری بر بازار ارز را در تشدید این شرایط مؤثر دانست، چراکه از زمستان سال ۱۳۹۰ بانک مرکزی نرخ ارز ۱۲۲۶۰ ریالی را برای دلار اعلام کرد و هرگونه مبادله ارز در صرافی‌ها را ممنوع کرد که سبب شد تا سفته‌بازان به جای اینکه در صرافی‌ها و به‌طور رسمی به مبادله بپردازند، عملاً به صورت غیررسمی در بازار فعالیت کنند. به هر حال، تجربه نشان داده است که برای کنترل بحران، اقدام‌های دستوری مؤثر نخواهند بود. باید پذیرفت که ریشه بحران ارزی در سال‌های ۱۳۹۰ و ۱۳۹۱ در اقتصاد ایران را باید علاوه بر مشکلات ناشی از تحریم‌های اقتصادی در مدیریت اقتصادی کشور نیز جستجو کرد.

جدول ۵-۶. برخی متغیرهای کلان اقتصادی طی سال‌های ۱۳۸۹-۱۳۹۱ (درصد)

سال	نرخ تورم	رشد اقتصادی	رشد پایه پولی	رشد نقدینگی	رشد نرخ ارز	رشد سرمایه‌گذاری	رشد مخارج جاری دولت
۱۳۸۹	۱۲/۴	۵/۸	۱۳/۷	۲۵	۶/۲	۶/۹	۱۱
۱۳۹۰	۲۱/۵	۴/۶	۱۱/۴	۱۹	۲۹	۱	۳۳/۱
۱۳۹۱	۳۱/۵	-۵/۸	۲۷/۶	۲۴/۴	۹۲	-۲۱/۹	۱/۴

مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، خلاصه تحولات اقتصادی، سال‌های مختلف.

۱. برگرفته از آمارهای بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

نگاهی به برخی آمارهای اقتصادی در سه سال بروز بحران ارزی در ایران نشان می‌دهد که هم‌زمان با افزایش نرخ تورم، رشد اقتصادی و رشد سرمایه‌گذاری کاهش یافته است. با این حال، در شرایطی که دولت باید هزینه‌های جاری خود را کنترل می‌کرد (در سال ۱۳۹۰) بیش از ۳۳ درصد رشد داشت. همچنین رشد پایه پولی و نقدینگی نیز به عنوان مهم‌ترین عوامل رشد تورم در کشور از سال ۱۳۹۰ مجدداً افزایش یافته است. این در شرایطی بود که سرمایه‌گذاری نیز از سال ۱۳۸۹ رو به کاهش گذاشته بود که دلایل آن را باید ناشی از بدتر شدن رتبه ایران در سهولت کسب و کار طی سال‌های گذشته، افزایش قیمت‌های انرژی به دنبال اجرای فاز اول طرح هدفمندی یارانه‌ها و در نهایت افزایش شدید نرخ ارز دانست که سبب افزایش قیمت کالاهای وارداتی سرمایه‌ای و واسطه‌ای مورد نیاز صنایع شد و در مجموع اوضاع نامساعدی را برای فعالیت اقتصادی به وجود آورد. با این حال، در صورتی که دولت می‌توانست با کنترل هزینه‌های خود مانع از رشد پایه پولی نقدینگی شود و از سوی دیگر نرخ‌های سود بانکی کاهش نمی‌یافت، احتمال کاهش شدت بحران ارزی و در نتیجه تحمیل هزینه‌های کمتر بر پیکره اقتصاد وجود داشت.

مهم‌ترین آموخته‌های حاصل از تجربه بحران‌های ارزی مکزیک را می‌توان به صورت

زیر برشمرد:

۱. افزایش نامتناسب هزینه‌های دولت حتی به اتکای درآمدهای نفتی و گسترش بخش دولتی در اقتصاد در بلندمدت زمینه‌ساز بروز بحران‌های اقتصادی از جمله بحران ارزی می‌شود. کاهش وابستگی به درآمدهای نفتی از مواردی است که مورد تأکید مسئولان کشور نیز بوده است، اما تاکنون این وابستگی همچنان در سطح بالایی قرار دارد.
۲. عدم کنترل نرخ تورم و در مقابل کنترل نرخ ارز و پیروی از نرخ ارز ثابت بدون تعدیل، در میان مدت با کاهش امکان دفاع از نرخ ارز، زمینه‌ساز بروز بحران ارزی است. تجربه ایران نیز نشان می‌دهد که این مسئله وجود داشته است و باید تعدیلات لازم در زمان مناسب برای ارزش پول ملی صورت گیرد. البته پیش از آن مستلزم اصلاح ساختار بازار ارز است.
۳. کنترل نرخ‌های سود در زمان بروز بحران ارزی این بحران را تشدید می‌کند. باید راه‌حلی مناسب برای انعطاف‌پذیری نرخ‌های کوتاه‌مدت سود بانکی پیش‌بینی شود.

فصل هفتم

بررسی بحران ارزی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۲
و راهکارهای مهار آن

عباس شاکری^۱

مقدمه^۲

بحران ارزی ابتدای دهه ۱۳۹۰، یکبار دیگر توجه کارشناسان اقتصادی، سیاستگذاران، فعالان اقتصادی و حتی افراد عادی را به نقش و اهمیت متغیر نرخ ارز در اقتصاد کشور جلب کرده است. نرخ ارزی یکی از متغیرهای کلیدی است که به دلیل سهم بالای درآمدهای ارزی نفتی در اقتصاد ایران و انحصار این درآمدهای ارزی در دست دولت، تأثیر زیادی بر عملکرد اقتصادی دارد. بحران ارزی اخیر، مسئله چگونگی تعیین نرخ ارز و عوامل مؤثر بر آن را برجسته کرده است. از آنجاکه معمولاً چگونگی تعیین نرخ ارز در هر اقتصاد، در قالب یک نظام ارزی معین تحلیل می‌شود، به منظور بحث در مورد نرخ ارز باید در ابتدا بررسی کنیم که آیا در دهه‌های گذشته در کشور ما نظام ارزی شکل گرفته است یا خیر؟ زیرا پاسخ این پرسش، تحلیل‌های مربوط به بازار ارز را به طور ویژه‌ای تحت تأثیر قرار خواهد داد. این مطالعه در چهار قسمت سازمان‌دهی شده است. نخست، مستندات و شواهدی ارائه می‌شود که حاکی از فقدان شکل‌گیری نظام ارزی در ایران است، ضرورت مدیریت ارزی در غیاب بازار ارز عمیق رقابتی، محور اصلی موضوع دوم این مطالعه را تشکیل داده است. ملاحظات

۱. استاد اقتصاد دانشگاه علامه طباطبائی.

۲. این مقاله در خردادماه سال ۱۳۹۲ به چاپ رسیده است.

اساسی تعیین نرخ ارز با توجه به شرایط و ساختار اقتصادی کشور، موضوع بخش سوم از این مطالعه بوده و در پایان با جمع‌بندی، راهکارها و پیشنهادهای سیاستی ارائه شده است.

۷-۱. فقدان نظام ارزی در اقتصاد ایران؛ بررسی مستندات و شواهد موجود

به نظر می‌رسد در دهه‌های گذشته نظام ارزی در اقتصاد ایران شکل نگرفته است، زیرا نظام ارزی هنگامی در اقتصاد شکل می‌گیرد که عوامل فراوان ذره‌ای هم در طرف عرضه و هم در طرف تقاضای آن فعال باشند و به جای عوامل برون‌زای قیمت‌گذار، نیروهای بی‌نام قیمت‌پذیر در بازار ارز فعال باشند و قیمت ارز در این بازار عمیق رقابتی تعیین شود. قاعدتاً در چنین وضعیتی قیمتی که در بازار تعیین می‌شود، قیمتی صحیح، علامت‌دهنده، باثبات و قابل اعتماد است و با همه بخش‌های اقتصادی سازگار خواهد بود، اما به دلایل آشکار زیر می‌توان ادعان کرد که در اقتصاد ایران، نظام ارزی شکل نگرفته است.

نخست آنکه، ارز عمدتاً از ناحیه درآمدهای حاصل از صادرات نفت، گاز و پتروشیمی ازسوی دولت عرضه می‌شود. همان‌طور که در جدول ۷-۱ آمده است، از سال ۱۳۵۲ تاکنون در اکثر سال‌ها دولت بیش از ۸۰ درصد کل عرضه ارز را آن هم از ناحیه درآمدهای نفتی برعهده دارد؛ درحالی‌که اگر عرضه ارز را صادرکنندگان متنوع و متعدد انجام می‌دادند، نیروهای بی‌نام در طرف عرضه فعال می‌شدند و رقابت شکل می‌گرفت.

جدول ۷-۱. میزان و سهم صادرات نفت و گاز از کل صادرات در سال‌های ۱۳۵۲-۱۳۸۸

(میلیون دلار / درصد)

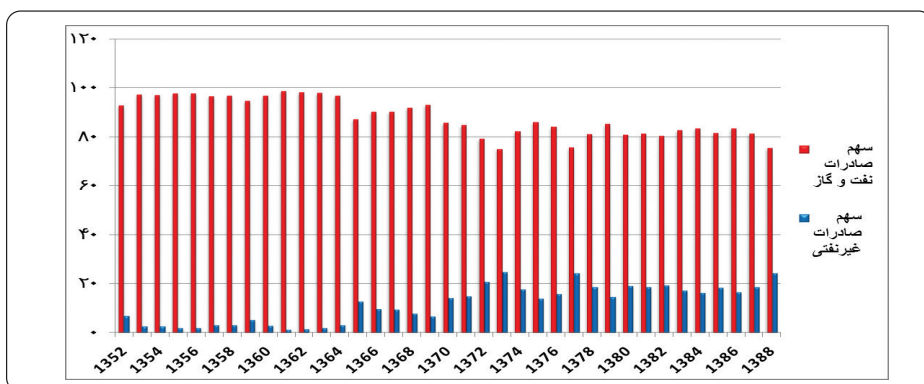
سال	کل صادرات	صادرات نفت و گاز	سهم صادرات نفت و گاز	سال	کل صادرات	صادرات نفت و گاز	سهم صادرات نفت و گاز
۱۳۵۲	۸,۹۵۳	۸,۳۱۸	۹۲/۹۱	۱۳۷۱	۱۹,۸۶۸	۱۶,۸۸۰	۸۴/۹۶
۱۳۵۳	۲۱,۵۹۶	۲۱,۰۱۴	۹۷/۳۱	۱۳۷۲	۱۸,۰۸۰	۱۴,۳۳۳	۷۹/۲۸
۱۳۵۴	۲۰,۶۲۶	۲۰,۰۳۴	۹۷/۱۳	۱۳۷۳	۱۹,۴۳۹	۱۴,۶۰۳	۷۵/۱۲
۱۳۵۵	۲۴,۷۱۹	۲۴,۱۷۹	۹۷/۸۲	۱۳۷۴	۱۸,۳۶۰	۱۵,۱۰۳	۸۲/۲۶
۱۳۵۶	۲۳,۹۷۴	۲۳,۴۵۱	۹۷/۸۲	۱۳۷۵	۲۲,۳۹۱	۱۹,۲۷۱	۸۶/۰۷

سال	کل صادرات	صادرات نفت و گاز	سهم صادرات نفت و گاز	سال	کل صادرات	صادرات نفت و گاز	سهم صادرات نفت و گاز
۱۳۵۷	۱۶,۲۰۳	۱۵,۶۶۰	۹۶/۶۵	۱۳۷۶	۱۸,۳۸۱	۱۵,۴۷۱	۸۴/۱۷
۱۳۵۸	۲۴,۹۷۰	۲۴,۱۵۸	۹۶/۷۵	۱۳۷۷	۱۳,۱۱۸	۹,۹۳۳	۷۵/۷۲
۱۳۵۹	۱۲,۲۹۳	۱۱,۶۴۸	۹۴/۷۵	۱۳۷۸	۲۱,۰۳۰	۱۷,۰۸۹	۸۱/۲۶
۱۳۶۰	۱۰,۹۵۹	۱۰,۶۱۹	۹۶/۹۰	۱۳۷۹	۲۸,۴۶۱	۲۴,۲۸۰	۸۵/۳۱
۱۳۶۱	۲۲,۰۸۲	۲۱,۷۹۸	۹۸/۷۱	۱۳۸۰	۲۳,۹۰۴	۱۹,۳۳۹	۸۰/۹۰
۱۳۶۲	۲۱,۵۰۷	۲۱,۱۵۰	۹۸/۳۴	۱۳۸۱	۲۸,۲۳۷	۲۲,۹۶۶	۸۱/۳۳
۱۳۶۳	۱۷,۰۸۲	۱۶,۷۲۶	۹۷/۹۲	۱۳۸۲	۳۹,۹۹۱	۲۷,۳۵۵	۸۰/۵
۱۳۶۴	۱۴,۱۷۵	۱۳,۷۱۰	۹۶/۷۲	۱۳۸۳	۴۳,۸۵۲	۳۶,۳۱۵	۸۲/۸۱
۱۳۶۵	۷,۱۷۱	۶,۲۵۵	۸۷/۲۳	۱۳۸۴	۶۴,۳۶۶	۵۳,۸۲۰	۸۳/۶۲
۱۳۶۶	۱۱,۹۱۶	۱۰,۷۵۵	۹۰/۲۶	۱۳۸۵	۷۶,۰۵۵	۶۲,۰۱۱	۸۱/۵۳
۱۳۶۷	۱۰,۷۰۹	۹,۶۷۳	۹۰/۳۳	۱۳۸۶	۹۷,۶۶۸	۸۱,۵۶۷	۸۳/۵۱
۱۳۶۸	۱۳,۰۸۱	۱۲,۰۳۷	۹۲/۰۲	۱۳۸۷	۱۰۱,۲۸۹	۸۲,۴۰۳	۸۱/۳۵
۱۳۶۹	۱۹,۳۰۵	۱۷,۹۹۳	۹۳/۲۰	۱۳۸۸	۸۷,۵۳۴	۶۶,۲۱۰	۷۵/۶۴
۱۳۷۰	۱۸,۶۶۱	۱۶,۰۱۲	۸۵/۸۰				

مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، بانک اطلاعات سری های زمانی اقتصادی.

(درصد)

نمودار ۱-۷. سهم صادرات نفتی و غیرنفتی از کل صادرات



مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، بانک اطلاعات سری های زمانی اقتصادی.

دوم آنکه، طی چهار دهه گذشته، اقتصاد ایران با مازاد ارز مواجه بوده یا با کمبود ارز. از سال ۱۳۵۲ تا ۱۳۵۷ به علت بروز شوک‌های نفتی و چند برابر شدن قیمت نفت، درآمدهای نفتی به شدت افزایش یافت و چون امکان جذب همه درآمدهای ارزی حاصل از صادرات نفت در اقتصاد وجود نداشت، با انباشت در ترازنامه بانک مرکزی باعث افزایش پایه پولی، نقدینگی و تورم می‌شد.^۱ بعد از پیروزی انقلاب اسلامی و به‌ویژه پس از بروز جنگ تحمیلی، تا پایان آن، به علت کاهش درآمدهای ارزی هم از ناحیه کاهش حجم صادرات نفت و هم از ناحیه کاهش قیمت نفت، اقتصاد با کمبود ارز مواجه شد و منابع ارزی محدود موجود، براساس اولویت‌های تعیین شده اختصاص می‌یافت. در دوره پس از جنگ نیز با وجود استقراض از خارج در سال‌های اولیه، اجرای برنامه تعدیل اقتصادی با کمبود منابع ارزی مواجه شد به‌طوری‌که وقتی در سال ۱۳۷۲ متصدیان اقتصاد به‌طور نسنجیده به ایجاد نظام شناور مدیریت شده اقدام کردند، این نظام یک روز هم دوام نیاورد و در سال ۱۳۷۴ شوک ارزی ابتدای سال، اقتصاد را بی‌ثبات کرد و به اجبار خرید و فروش ارز تنها برای معاملات قانونی و رسمی مجاز بود و قیمت آن را نیز تثبیت کردند.

در سال ۱۳۷۷ به قدری کشور با کمبود منابع ارزی مواجه شد که متولیان امور مجبور شدند با قیمت‌های ارزان نفت در آن زمان، نفت را به کشور ژاپن پیش‌فروش کنند یا سیاست‌هایی چون پیش‌فروش موبایل و پیش‌فروش نوبت حج را در پیش گیرند. از سال‌های ۱۳۹۰-۱۳۷۸ اقتصاد با مازاد ارز مواجه بود و حتی ارز تخصیص‌یافته به بودجه به فروش نمی‌رسید و این امر باعث شد که مازاد ارزی به رشد پایه پول، افزایش نقدینگی و تورم منجر شود. از مهر ۱۳۹۰ تاکنون نیز با کمبود ارز مواجه هستیم. بنابراین در اقتصاد کشور حتی یک دوره کوتاه‌مدت را نمی‌توان یافت که قیمت ارز، تعدیل‌کننده عرضه و تقاضای آن باشد و اقتصاد با مازاد یا کمبود ارز مواجه نباشد. دلیل آن نیز این واقعیت ساده است که در اقتصاد ما بازار رقابتی ارز وجود ندارد تا سازوکار قیمت، تعدیل‌کننده عرضه و تقاضای ارز باشد.

۱. سازوکاری همچون سرمایه‌گذاری این منابع ارزی در خارج طراحی نشده بود تا مانع از تزریق این دلارهای عظیم نفتی به اقتصاد نحیف ایران شود.

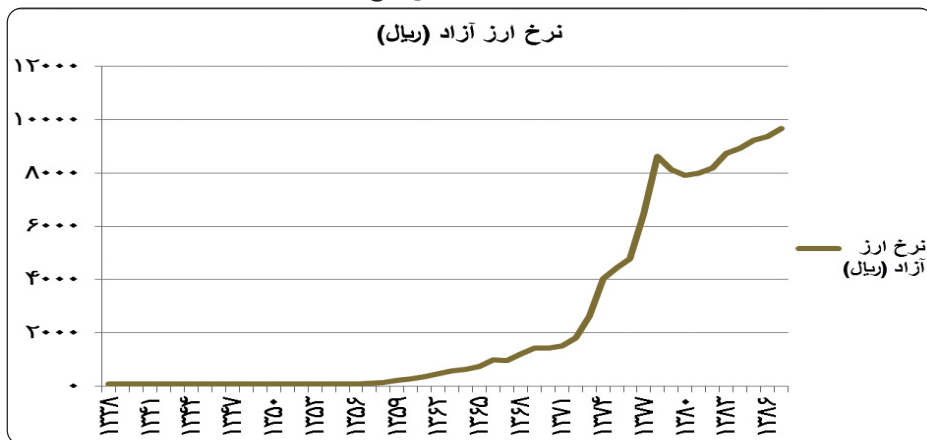
سوم آنکه، جهش های قیمتی و بی ثباتی بازار ارز طی چهار دهه اخیر، در کنار دلیل فوق، گویای این است که نرخ ارز در یک بازار عمیق رقابتی و توسط نیروهای ذره ای و بی نام عرضه و تقاضا تعیین نمی شود. در جدول ۲-۷، نرخ ارز رسمی و نرخ ارز آزاد طی دوره های ۱۳۸۷-۱۳۳۸ ارائه شده است.

جدول ۲-۷. روند تاریخی نرخ ارز رسمی و نرخ ارز آزاد (ریال)

سال	نرخ ارز رسمی	نرخ ارز آزاد	سال	نرخ ارز رسمی	نرخ ارز آزاد	سال	نرخ ارز رسمی	نرخ ارز آزاد
۱۳۳۸	۷۶	۷۶	۱۳۵۵	۷۱	۷۱	۱۳۷۲	۱,۶۵۳	۱,۸۰۶
۱۳۳۹	۷۶	۷۶	۱۳۵۶	۷۱	۷۱	۱۳۷۳	۱,۷۵۰	۲,۶۳۵
۱۳۴۰	۷۶	۷۶	۱۳۵۷	۷۰	۱۰۰	۱۳۷۴	۱,۷۵۰	۴,۰۳۶
۱۳۴۱	۷۶	۷۶	۱۳۵۸	۷۰	۱۴۱	۱۳۷۵	۱,۷۵۴	۴,۴۴۶
۱۳۴۲	۷۶	۷۶	۱۳۵۹	۷۱	۲۰۰	۱۳۷۶	۱,۷۵۵	۴,۷۸۲
۱۳۴۳	۷۶	۷۶	۱۳۶۰	۸۰	۲۷۰	۱۳۷۷	۱,۷۵۵	۶,۴۶۸
۱۳۴۴	۷۶	۷۶	۱۳۶۱	۸۴	۳۵۰	۱۳۷۸	۱,۷۵۵	۸,۶۳۴
۱۳۴۵	۷۶	۷۶	۱۳۶۲	۸۷	۴۵۰	۱۳۷۹	۱,۷۵۵	۸,۱۳۱
۱۳۴۶	۷۶	۷۶	۱۳۶۳	۹۲	۵۸۰	۱۳۸۰	۱,۷۵۵	۷,۹۲۵
۱۳۴۷	۷۶	۷۶	۱۳۶۴	۸۸	۶۱۴	۱۳۸۱	۷,۹۵۸	۷,۹۹۱
۱۳۴۸	۷۶	۷۶	۱۳۶۵	۷۷	۷۴۲	۱۳۸۲	۸,۲۸۲	۸,۱۷۸
۱۳۴۸	۷۶	۷۶	۱۳۶۶	۷۰	۹۹۱	۱۳۸۳	۸,۷۱۹	۸,۷۴۷
۱۳۵۰	۷۶	۷۶	۱۳۶۷	۶۹	۹۶۶	۱۳۸۴	۹,۰۲۳	۸,۹۱۹
۱۳۵۱	۶۹	۶۹	۱۳۶۸	۷۲	۱,۲۰۷	۱۳۸۵	۹,۱۹۵	۹,۲۲۶
۱۳۵۲	۶۸	۶۸	۱۳۶۹	۶۷	۱,۴۱۲	۱۳۸۶	۹,۲۸۵	۹,۳۵۷
۱۳۵۳	۶۸	۶۸	۱۳۷۰	۶۸	۱,۴۲۰	۱۳۸۷	۹,۵۷۴	۹,۶۶۷
۱۳۵۴	۶۸	۶۸	۱۳۷۱	۱۴۵۸	۱,۴۹۸			

مأخذ: همان.

نمودار ۲-۷. روند تاریخی نرخ ارز آزاد



مأخذ: همان.

چهارم آنکه، به محض اینکه قدری بازار با کمبود ارز مواجه می‌شود، ارز، محور فعالیت‌های سوداگرانه قرار می‌گیرد و وسعت و شدت چنین معاملات سوداگرانه‌ای، هم بازار ارز، هم انتظارات تورمی و هم کل اقتصاد را بی‌ثبات می‌کند. بدیهی است اگر نرخ ارز در یک بازار عمیق رقابتی تعیین می‌شد، دائماً با اندک کمبودی در این بازار محور فعالیت‌های سوداگرانه قرار نمی‌گرفت.

۲-۷. ضرورت مدیریت ارزی در غیاب بازار ارز عمیق رقابتی

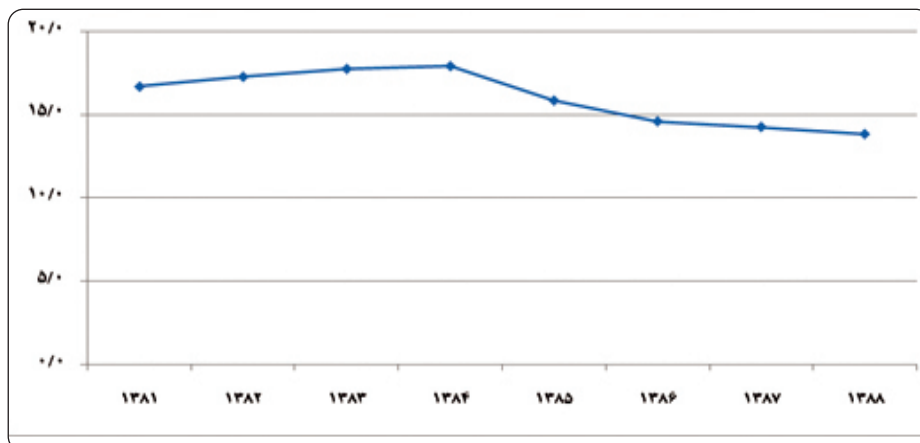
دلایل چهارگانه‌ای که در بحث قبل شرح داده شد به خوبی نشان می‌دهد که در اقتصاد ما نظام ارزی وجود ندارد. این در حالی است که بعضی افراد (حتی دست‌اندرکاران)، نرخ مرکز مبادله ارزی را نرخ شناور مدیریت شده معرفی می‌کنند و این اشتباه محض است. وقتی نظام ارزی در کشور وجود نداشته باشد، باید در بازار ارز، هم قیمت ارز و هم مقدار آن را مدیریت کرد، لذا ضرورت مدیریت ارزی در چنین شرایطی مبتنی بر یک منطق ساده و ضروری است و تردید در آن با اصول مبنایی نظریه اقتصادی سازگار نخواهد بود. گذشته از دلایل فوق باید توجه داشت که هم تولید و هم بودجه دولت به وضعیت بازار ارز وابسته است که در ادامه به تشریح آنها خواهیم پرداخت.

۱-۲-۷. ضرورت مدیریت ارزی در راستای حمایت از تولید ملی

وابستگی تولید در شرایط مازاد و کمبود ارز، نمودهای مختلفی دارد. هنگامی که کشور با مازاد ارز مواجه است، میزان واردات به شدت افزایش می یابد و کالاهای خارجی جانشین کالاهای تولید داخل می شوند که این امر تولید داخل را تضعیف می کند. در چنین وضعیتی باید مازاد ارز را با سیاست های مناسب تجاری، مدیریت کرد تا تولید داخلی آسیب نبیند؛ اما در اقتصاد کشور این امر صورت نپذیرفته است. در مواقع کمبود ارز نیز به علت وابستگی شدید تولید داخلی به کالاهای واسطه ای، سرمایه ای و مواد اولیه، تولیدکنندگان با محدودیت دسترسی به ارز مواجه می شوند و افزایش قیمت ارز، هزینه های تولید بنگاه های داخلی را به شدت افزایش می دهد. دو نمودار زیر میزان وابستگی تولید را به ارز نشان می دهد. نمودار ۳-۷ نشان می دهد که میزان ارزیابی تولید تا چه اندازه است. گرچه طبق این نمودار میزان ارزیابی تولید طی سال های اخیر تا حدودی کاهش یافته است؛ اما نمودار ۴-۷ و جدول ۳-۷ بیانگر آن است که میزان واردات مواد اولیه و کالاهای واسطه ای و سرمایه ای طی سال های اخیر به شدت افزایش یافته که نشان دهنده وابستگی هرچه بیشتر تولید داخلی به واردات است.

نمودار ۳-۷. ارزیابی تولید

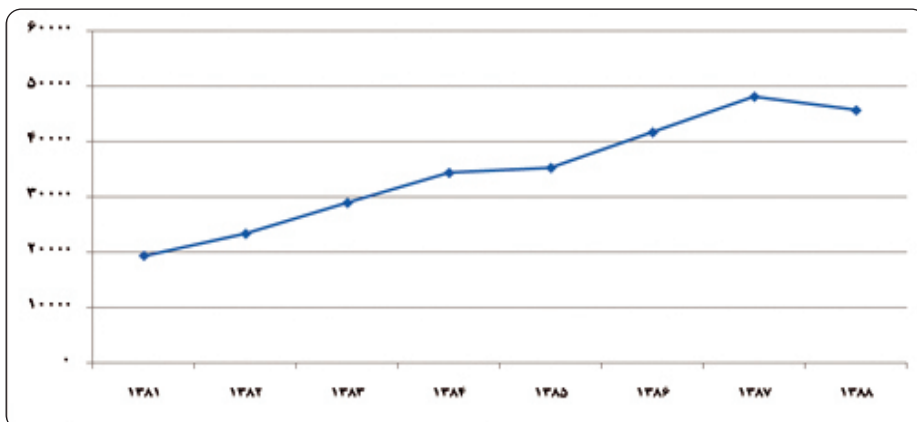
(درصد)



مأخذ: محاسبات محقق براساس بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران (۱۳۸۳ و ۱۳۸۸)، گزارش های اقتصادی و ترازنامه؛ بانک اطلاعاتی بانک جهانی (۲۰۰۹) به آدرس / <https://databank.worldbank.org>.

نمودار ۴-۷. واردات مواد اولیه و کالاهای واسطه‌ای و کالاهای سرمایه‌ای

(میلیون دلار)



مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، گزارش‌های اقتصادی و ترازنامه سال‌های ۱۳۸۳ و ۱۳۸۸.

در چنین مواردی برای حفظ تولید و اشتغال، باید نیازهای ارزی تولید را در صدر اولویت‌ها قرار داد و همچنین برای قیمت‌گذاری و مدیریت نرخ ارز باید به مقتضیات تولید داخل توجه داشت؛ اما در شرایط فعلی که نرخ ارز مدیریت نشده و با جهشی بزرگ به شدت افزایش یافته است، تولید داخلی تحت فشار قرار گرفته است. تورم داخلی و انتظارات تورمی هم به عنوان عوامل افزایش دهنده هزینه‌های تولید، مزید بر علت گشته است. برای مثال همه بنگاه‌های تولیدکننده فولاد کشور وابسته به واردات ورق‌های آلیاژی هستند و هنگامی که نرخ ارز افزایش می‌یابد، این صنایع دچار محدودیت می‌شوند؛ اما بنگاه‌های صادرکننده کلوخه‌های فلزی آهنی به عنوان خام‌فروشان به خارج، بسیار سود برده به طوری که شاخص بورس را به شدت افزایش می‌دهند. کشور به لحاظ مصارف، به شدت به ارز وابسته است. هنگامی که کشور با مازاد درآمد ارزی مواجه است، دولت سهم بالایی از منابع درآمدی را از طریق ارز تأمین می‌کند^۱ و معادل ریالی آن را از بانک مرکزی دریافت می‌کند؛ اما در بسیاری موارد بانک مرکزی نمی‌تواند همه

۱. از این رو انگیزه کمتری برای اصلاح نظام مالیاتی وجود خواهد داشت.

ارز را به واردکنندگان رسمی بفروشد و این به افزایش پایه پولی، نقدینگی و تورم منجر می شود و از جنبه پول و تورم درست همانند این است که گویا درآمد نفتی نداشته ایم. درواقع، همان گونه که می دانید بانک مرکزی موظف است همه ارزهای نفتی دولت را براساس نرخ ارز رسمی به ریال تبدیل کرده و به حساب دولت واریز کند، بنابراین به هنگام وفور درآمدهای ارزی، بانک مرکزی مجبور است ریال بیشتری در وجه دولت منتشر کند اما برای اینکه پایه پولی تغییر نکند می بایستی ارزهای نفتی را به واردکنندگان رسمی بفروشد و بدین ترتیب، ریالی که قبلاً منتشر شده بود را مجدداً جمع آوری کند تا پایه پولی بدون تغییر مانده و نقدینگی از این محل افزایش نیابد. حال اگر به هر دلیلی، بانک مرکزی موفق به فروش همه ارزهای نفتی نشود پایه پولی به دلیل افزایش ذخایر خارجی، افزایش می یابد و برآیند این موضوع مثل آن خواهد بود که بانک مرکزی، کسری بودجه دولت را صرفاً با انتشار پول تأمین کرده است.

جدول ۳-۷. واردات کالاهای واسطه ای و سرمایه و محاسبه ارزیابی تولید

سال	واردات مواد اولیه و کالاهای واسطه ای ^۱ (میلیون دلار)	واردات کالاهای سرمایه ای ^۲ (میلیون دلار)	تولید ناخالص داخلی ^۳ (میلیون دلار)	ارزبری تولید ^۴ (درصد)
۱۳۸۱	۹,۷۶۶	۹,۶۶۸	۱۱۶,۴۲۱	۱۶/۷
۱۳۸۲	۱۲,۱۸۷	۱۱,۲۲۶	۱۳۵,۴۱۰	۱۷/۳
۱۳۸۳	۱۶,۸۹۸	۱۲,۱۰۵	۱۶۳,۲۲۷	۱۷/۸
۱۳۸۴	۲۵,۲۶۹	۹,۱۶۵	۱۹۲,۰۱۵	۱۷/۹
۱۳۸۵	۲۷,۱۵۵	۸,۱۷۲	۲۲۲,۸۸۱	۱۵/۹
۱۳۸۶	۳۲,۹۴۳	۸,۷۹۸	۲۸۶,۰۵۸	۱۴/۶
۱۳۸۷	۳۷,۶۹۶	۱۰,۵۰۵	۳۳۸,۱۸۷	۱۴/۳
۱۳۸۸	۳۵,۹۳۶	۹,۸۱۲	۳۳۱,۰۱۵	۱۳/۸
متوسط	۱۶/۱			

مآخذ: ۱. بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، گزارش های اقتصادی و ترازنامه سال های ۱۳۸۳ و ۱۳۸۸.

۲. همان.

۳. بانک جهانی (www.worldbank.com).

۴. محاسبات محقق (مجموع ارقام واردات واسطه ای و سرمایه ای بر تولید ناخالص داخلی تقسیم شده و حاصل به صورت درصد بیان شده است).

۲-۲-۷. وابستگی بودجه دولتی به ارز و ضرورت مدیریت ارزی

بودجه هم به لحاظ منابع و هم این شیوه تأمین مالی کسری بودجه طی سال‌های ۱۳۵۷-۱۳۵۲ و سال‌های ۱۳۸۹-۱۳۷۸ یکی از دلایل اصلی، افزایش ذخایر ارزی بانک مرکزی و افزایش نقدینگی بود که به علت وفور درآمدهای ارزی و استفاده از این درآمدها در بودجه، در ترازنامه بانک مرکزی انباشت شده است. در جای دیگر به طور مستدل آمده است که افزایش نقدینگی که از افزایش ذخایر ارزی بانک مرکزی (آن هم به علت افزایش درآمد نفت) ایجاد می‌شود، ماهیت نقدینگی را عوض می‌کند و جنبه سوداگری آن را تقویت می‌کند.

هنگامی که درآمدهای نفت کاهش می‌یابد و متعاقب آن، کشور با کمبود ارز مواجه می‌شود و منابع تأمین مالی بودجه کاهش می‌یابد، دولت مجبور می‌شود هزینه‌های عمرانی خود را شدیداً کاهش دهد و برای کسب ریال بیشتر به افزایش نرخ ارز یا استقراض از بانک مرکزی اقدام کند که هر دو موجب افزایش تورم و بی‌ثباتی در اقتصاد می‌شود. به دفعات در اقتصاد کشور مشاهده شده که در مواقع کمبود ارز، دولت‌ها به افزایش نرخ ارز اقدام کرده‌اند. افزایش نرخ ارز اگر زیاد باشد و انتظارات تورمی و تورم را تشدید کند، دولت به عنوان بزرگ‌ترین مصرف‌کننده‌ای که در اقتصاد حضور دارد، بیشتر از همه تأثیر می‌پذیرد و چه بسا تورم حادث شده، افزایش درآمد ایجاد شده از ناحیه افزایش نرخ ارز را خنثی کند.

۳-۲-۷. ضرورت مدیریت ارزی و ممانعت از قرار گرفتن ارز در مدارهای سوداگری و گسترش

بخش غیرمولد

از وابستگی تولید و بودجه به درآمدهای نفتی و ارز که بگذریم، نکته مهم دیگر این است که به محض احساس کمبود ارز در جامعه، ارز وارد سبد دارایی مردم، بانک‌ها و مؤسسه‌های مالی و اعتباری و صندوق‌های مشترک می‌شود و در مدار سوداگرانه قرار می‌گیرد و همه اقتصاد را دستخوش بی‌ثباتی می‌سازد. سودهای بالای ۵۰ درصد و حتی بیشتر تعدادی از بانک‌های خصوصی در سال ۱۳۹۰ مربوط به بی‌ثباتی‌های ارزی نیمه دوم این سال بوده است. در این شرایط حتی بانک‌های دولتی هم بیکار نمی‌نشینند و از این خوان بی‌نصیب نمی‌مانند. لذا در بی‌ثباتی‌های ارزی، بخش زیادی از قدرت خرید مردم را عوامل

نامولد غارت می‌کند و به این طریق ضربه محکمی به عوامل مولد و افراد با حقوق ثابت وارد می‌شود و مصیبت بزرگ‌تر آن است که بخشی از این عوامل نامولد و سوداگر، صاحب بانک و وجوه درون حکومت می‌باشند و دولت هم شوک درمانی‌های عظیم را با کمترین بسترسازی و فقدان مطالعه عمیق انجام می‌دهد و دانسته یا نادانسته در خدمت منافع این گروه قرار می‌گیرد. این جابه‌جایی ثروت و درآمد چنان آسیبی به اقتصاد وارد می‌کند که به راحتی نمی‌توان جبران کرد.

در حال حاضر بیش از ۴۰۰ هزار میلیارد تومان نقدینگی در اقتصاد کشور در جریان است که بخش عمده آن، تقاضای سوداگران پول است. هنگامی که تقاضای سوداگران به شکل گیرد، به آسانی فروکش نمی‌کند زیرا ویژگی خودافزاینده داشته و هنگامی که شتاب بگیرد، انتظارات تورمی را شعله‌ور می‌کند و بنابراین تورم را به شدت افزایش می‌دهد و حتی قیمت‌های نامرتب با ارز و واردات هم شدیداً افزایش می‌یابد و بسیاری افراد از این مجرای شوم، قدرت خرید دیگران را به خود منتقل می‌کنند. در بحران ارزی اخیر، بسیاری از قیمت‌ها بیش از دو برابر شده و این دقیقاً مصداق پرداخت هزینه‌های سنگین در اقتصاد در ازای هیچ یا حتی در ازای بدتر شدن شرایط است.

مشکل دیگری که در مورد نرخ ارز در اقتصاد ایران وجود دارد این است که چون نرخ‌های ارز تحقق یافته در زمان‌های مختلف را نیروهای بی‌نام مرتبط با عوامل بنیادی تعیین‌کننده نرخ ارز تعیین نمی‌کنند، این نرخ‌ها صحیح و دارای قدرت علامت‌دهندگی صحیح نبوده‌اند. از سال ۱۳۷۸ تا ۱۳۹۰ نرخ‌های ارزی در اقتصاد کشور رایج بوده که با مقتضیات همه بخش‌ها همخوانی نداشته است. به دنبال عدم فروش ارزهای بودجه در دوره مذکور و متعاقب آن افزایش ذخایر ارزی بانک مرکزی، گرچه نرخ‌های ارز تمایل به کاهش داشته؛ اما وجود تورم مستمر و بالا ایجاب می‌کرده که برای جبران هزینه‌های افزایش یافته صادرکنندگان، نرخ ارز افزایش یابد.

۳-۷. ملاحظات اساسی در تعیین نرخ ارز

نرخ ارز آثار متفاوتی بر بخش‌های مختلف اقتصاد دارد:

- نخست آنکه، وابستگی تولید به واردات کالاهای واسطه‌ای، سرمایه‌ای و مواد اولیه ایجاب می‌کند که نرخ ارز تثبیت شود،

- دوم آنکه، جلوگیری از واردات قاچاق ایجاب می‌کند که نرخ ارز افزایش یابد (البته قاچاق سازمان‌یافته و نهادینه‌شده با این روش رفع نمی‌شود)،

- سوم آنکه، واردات کالاهای اساسی و ضروری (دانه‌های روغنی، خوراک دام و طیور و...)، دارو و تجهیزات پزشکی ایجاب می‌کند نرخ ارز تثبیت شود و حتی کاهش یابد.

اگر کشور دارای نظام ارزی بود، یعنی تحصیل ارز از طریق صادرات کالاهای متنوع و با تکنولوژی بالا انجام می‌شد، این امکان وجود نداشت که با تورم بالا و مستمر، مازاد ارز به وجود آید، زیرا تورم بالا باعث کاهش رقابت‌پذیری صادرات کشور شده و از طریق کاهش صادرات کشور، مازاد ارزی مرتفع می‌شود؛ در صورت صادرات کالاهای متنوع و با تکنولوژی بالا، دیگر تولید به خارج وابستگی نداشته و نرخ ارز تعیین شده توسط بازار رقابتی، همه بی‌تعادلی‌ها را مرتفع می‌کرد و علامت‌های صحیح به واردات، صادرات و تولید می‌داد. اما در حال حاضر، مقتضیات بخش صادرات با مقتضیات بخش تولید در مقابل هم قرار دارد. نکته دیگری که تذکر آن در اینجا ضروری است اینکه وقتی نظام ارزی عمیق و رقابتی در کشور وجود ندارد و نرخ ارز از مجرای مستقل صادرات نفت تعیین می‌شود و چون رشد هر بخش، اقتضای نرخ ارز خاصی را دارد، محاسبه نرخ ارز تعادلی کارا با روش‌های متعارف مبتنی بر برابری قدرت خرید و نظریه پولی و تورم امکان‌پذیر نخواهد بود یا حداقل بسیار پیچیده و مشکل است.

از وابستگی بودجه و تولید به درآمدهای ارزی نفتی که بگذریم، واردات کالاهای اساسی و ضروری، دارو و تجهیزات پزشکی هم با زندگی روزمره مردم و بیماران مربوط است که به نرخ ارز وابسته است. اگر در اقتصاد کشور نظام ارزی رقابتی وجود داشته باشد، هزینه‌های درمانی چنین سرسام‌آور افزایش نمی‌یافت و تأمین نیازهای ضروری مردم و بیماران چنین تحت تأثیر قرار نمی‌گرفت. بنابراین از جنبه‌های اخلاقی و شرعی نیز این رخداد جای بررسی دارد. اینکه در مدت زمان بسیار کوتاه، قدرت خرید گروه‌های ضعیف، متوسط و زیر خط فقر به کمتر از نصف تقلیل یابد و بیماران سخت در کمال ناباوری این‌گونه بی‌پناه رها شوند

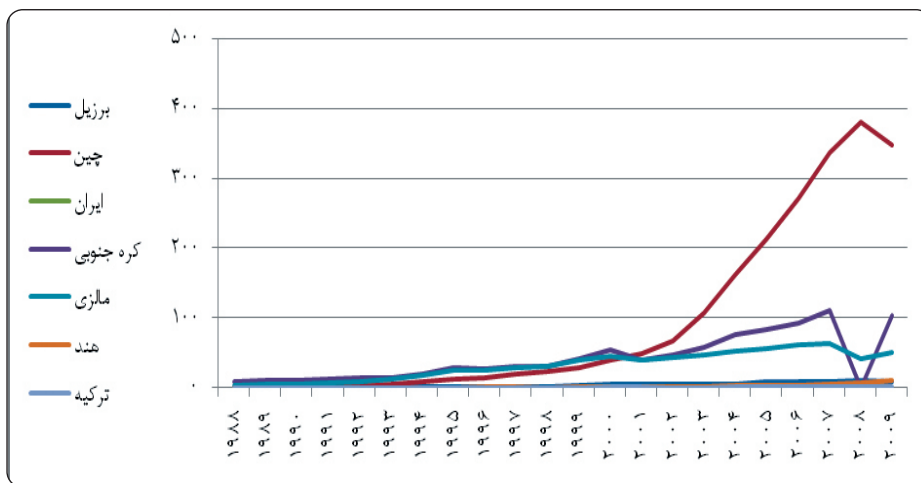
باید مورد بررسی قرار گیرد که آیا مشمول حق الناس و احکام تکلیفی مربوط به آن واقع نمی شود؟ آیا این نحوه مدیریت اقتصاد با معیار عدالت که دولتمردان شعار می دهند، سنخیتی دارد؟ آیا این رخداد از مصادیق بارز تضییع حقوق اقشار محروم و متوسط جامعه نیست؟

نکته مهم دیگر اینکه به جای استفاده از درآمدهای نفت در جهت توسعه کشور و رفع وابستگی به خارج؛ هرچه از درآمد نفت بیشتر بهره مند شده ایم، میزان واردات بیشتر شده است و ترکیب واردات کشور مانند کالاهای مصرفی، کالاهای واسطه ای، نهاده ای و مواد اولیه نشانگر این امر است که اقتصاد ما به واردات معتادتر شده است. همچنین بودجه و تولید هم به نفت وابسته تر شده است. با توجه به وجود چشم انداز تحریم از سال های قبل، حداقل می توانستیم در استفاده از درآمدهای ارزی، قدری صرفه جویی کنیم و درآمدهای ارزی خود را برای روزهای سخت ذخیره کنیم. با توجه به چند برابر شدن درآمد نفت در دوره تصدی دولت حاضر، این کار به آسانی عملی بود.

ازسوی دیگر ترکیب صادرات کشور بیانگر این است که بنیه تولیدی کشور آنقدر قوی نیست که بتواند همانند کشورهای چون کره جنوبی، مالزی و چین^۱، کالاهای با تکنولوژی بالا صادر کند. همان طور که نمودار ۵-۷ نشان می دهد ارزش صادرات کالاهای دارای فناوری پیشرفته در کشور ما در مقایسه با برخی کشورهای منتخب بسیار ناچیز است به طوری که با توجه به جدول ۴-۷، در برخی سال ها اصلاً آماری برای کشور ما وجود ندارد و در سال هایی که آمار وجود دارد، این ارقام در مقایسه با کشورهای دیگر آنقدر اندک است که در مقیاس معمول نمودار ۵-۷ رؤیت نمی شود.

۱. کره جنوبی، مالزی و چین، سه کشور آسیایی هستند که توانسته اند با برطرف کردن ضعف های فنی، ساختاری، نهادی و مدیریتی، پیشرفت های چشمگیری درخصوص صادرات کالاهای دارای فناوری پیشرفته را تجربه کنند.

نمودار ۵-۷. ارزش صادرات کالاهای دارای فناوری پیشرفته در کشورهای منتخب سال‌های ۱۹۸۸-۲۰۰۹ (میلیارد دلار)



Source: <https://databank.worldbank.org/>

ملاحظه وضعیت نسبی کالاهای صادراتی کشورمان به کشورهای مذکور بیانگر این است که ساختار تولید در کشور، ضعیف، نامنصف و غیرکارا است. در عملکرد تولید، ضعف‌های فنی، ساختاری، نهادی و مدیریتی مشهود و برجسته است. تحقیق و توسعه، استانداردهای کیفیت و پیشرفت فنی در قلمرو بنگاه ضعیف بوده و درون‌زا نشده است. بنابراین طبق دلایل ارائه شده در ابتدای این بررسی، در اقتصاد ایران نظام ارزی رقابتی وجود ندارد. نرخ‌های ارز تجربه شده در کشور انعکاس تعامل نیروهای بی‌نام اقتصادی و سازگار با همه بخش‌ها نبوده و بنابراین به‌طور صحیح علامت‌دهنده نیستند. ساختار تولید هم بنا به دلایلی که ذکر شد ضعیف، ناکارا و وابسته است. در چنین شرایطی عده‌ای بی‌توجه به اینکه نظام ارزی رقابتی در کشور وجود ندارد و ساختار تولید در کشور ضعیف است، به اشتباه تصور کرده و می‌کنند که با افزایش نرخ ارز، صادرات رشد می‌کند و با رشد صادرات، بهره‌وری ارتقا یافته و موجب افزایش بهره‌وری در کل اقتصاد و رشد تولید در

همه بخش ها می شود. این عده در دو دهه گذشته به کرات، با چشم بستن بر واقعیت های ساختاری، نهادی، سیاسی و اجتماعی کشور، افزایش نرخ ارز را تنها عامل تصحیح کننده و تعدیل کننده همه کاستی های فنی، نهادی و اقتصادی به عنوان یک سیاست ضروری و نجات بخش اقتصاد مورد تأکید قرار داده اند.

البته دولتمردان هم در عمل به توصیه آنان، چه بسا در مقاطع مختلف، کوتاهی نکرده اند. استدلال این عده بر دو فرض غیرواقعی مبتنی است: فرض اول آنان این است که نظام ارزی رقابتی در کشور وجود دارد و قیمت ارز در بازار توسط نیروهای بی نام تعیین می شود و فرض دوم این است که قیمت در هر شرایطی قادر است بی تعادلی های مقداری را به تعادل برساند و حتی همه کاستی های فنی و نهادی را هم جبران کند. هر دو فرض فوق غیرواقعی است و با این بی ثباتی ارزی و قیمت های نامربوط ارز، نه صادرات افزایش می یابد و نه تولید. صادرات در صورتی رونق می گیرد که طرف عرضه اقتصاد قوی باشد، بهره وری و فناوری در اقتصاد نهادینه شده باشد و ظرفیت چشمگیری برای تولید کالاهای با فناوری بالا ایجاد شده باشد؛ در حالی که ظرفیت تولیدی کشور محدود است، نسبت کالاهای تولیدی با تکنولوژی بالا در کشور اندک است و صادرات غیرنفتی کنونی نیز کلوخه های فلزی، کالاهای سنتی کشاورزی و فراورده های پتروشیمی و میعانات گازی را شامل می شود که هیچ کدام نیز نسبت به صادرکنندگان دیگر مزیت ندارد. در جدول ۷-۵ سهم و ارزش اقلام عمده صادرات غیرنفتی کشور طی دهه اخیر ارائه شده است.

جدول ۴-۷. ارزش صادرات کالاهای دارای فناوری پیشرفته در کشورهای منتخب سال‌های ۲۰۰۹-۱۹۸۸

(میلیارد دلار)

سال	برزیل	چین	ایران	کره جنوبی	مالزی	هند	ترکیه
۱۹۸۸	-	-	-	۸/۹۱	۳/۷۳	۰/۲۵	-
۱۹۸۹	۱/۲	-	-	۱۰/۲	۴/۶۷	۰/۳۳	۰/۱۳
۱۹۹۰	۱/۱۶	-	-	۱۰/۸۲	۶/۰۵	۰/۳	۰/۱۱
۱۹۹۱	۰/۹۸	-	-	۱۲/۷۶	۷/۹۵	۰/۳۷	۰/۰۹
۱۹۹۲	۱/۱	۴/۰۹	-	۱۳/۸۹	۹/۸۸	۰/۳۳	۰/۱۳
۱۹۹۳	۰/۹۴	۵/۰۶	-	۱۵/۳۳	۱۳/۴۸	۰/۴	۰/۱۵
۱۹۹۴	۱/۱۴	۸/۴۴	-	۲۰/۰۵	۱۹/۱۶	۰/۶	۰/۲۲
۱۹۹۵	۱/۲	۱۳/۱۸	-	۲۹/۶	۲۵/۴	۱	۰/۲
۱۹۹۶	۱/۵۵	۱۵/۲۹	-	۲۷/۴۲	۲۶/۳۱	۱/۲۴	۰/۲۹
۱۹۹۷	۲/۰۶	۱۹/۷۹	-	۳۱/۱۸	۲۹/۴۸	۱/۲۳	۰/۴۴
۱۹۹۸	۲/۵۴	۲۴/۲	-	۳۰/۶۵	۳۱/۶۳	۱/۰۳	۰/۴۶
۱۹۹۹	۳/۳۴	۲۸/۸۵	۰/۰۱	۴۱/۰۸	۳۹/۹۶	۱/۲۵	۰/۹
۲۰۰۰	۵/۹۴	۴۰/۸۴	۰/۰۴	۵۳/۹۵	۴۷	۱/۵۷	۱/۰۸
۲۰۰۱	۶/۰۲	۴۸/۴۹	۰/۰۲	۴۰/۰۴	۴۰/۹۱	۱/۸۳	۱
۲۰۰۲	۵/۳۵	۶۸/۱۸	۰/۰۶	۴۶/۶	۴۳/۵۴	۱/۸۲	۰/۵۷
۲۰۰۳	۴/۵۲	۱۰۷/۵۴	۰/۰۵	۵۷/۱۶	۴۷/۳۳	۲/۱۳	۰/۸۱
۲۰۰۴	۵/۹۵	۱۶۱/۶	۰/۱	۷۵/۷۴	۵۳/۲۲	۲/۷۶	۱/۰۶
۲۰۰۵	۸/۰۳	۲۱۴/۲۵	۰/۱۳	۸۳/۵۳	۵۷/۶۵	۳/۳۸	۰/۹۱
۲۰۰۶	۸/۴۳	۲۷۱/۱۷	۰/۳۷	۹۲/۹۴	۶۳/۴۱	۴/۰۲	۱/۳۳
۲۰۰۷	۹/۱۴	۳۳۶/۹۹	-	۱۱۰/۶۳	۶۴/۵۸	۴/۹۴	۱/۷۷
۲۰۰۸	۱۰/۵۷	۳۸۱/۳۵	-	-	۴۲/۷۶	۶/۵	۱/۸۱
۲۰۰۹	۸/۳۱	۳۴۸/۲۹	-	۱۰۳/۴	۵۱/۵۵	۱۰/۱۴	۱/۴۶۲

مأخذ: همان.

جدول ۵-۷. سهم و ارزش اقلام عمده صادرات غیرنفتی کشور طی ۱۰ سال اخیر

عنوان	۱۳۸۰	۱۳۸۱	۱۳۸۲	۱۳۸۳	۱۳۸۴	۱۳۸۵	۱۳۸۶	۱۳۸۷	۱۳۸۸	۱۳۸۹
کالاهای سنتی و کشاورزی*	ارزش (میلیون دلار)	۱,۶۰۳	۱,۷۲۴	۲,۱۰۴	۱,۹۵۲	۲,۵۴۵	۳,۰۱۲	۳,۴۸۲	۳,۳۰۴	۴,۸۸۳
	سهم از کل صادرات غیرنفتی (درصد)	۳۷/۹	۳۷/۴	۳۵/۲	۲۸/۵	۲۴/۳	۲۳/۲	۲۲/۷	۱۸	۱۸/۵
کلوخه های کانی های فلزی	ارزش (میلیون دلار)	۷۷	۳۲	۴۶	۹۶	۱۷۰	۳۲۱	۲۲۷	۳۱۹	۱,۳۰۱
	سهم از کل صادرات غیرنفتی (درصد)	۱/۸	۱	۱	۱/۴	۱/۶	۲/۴	۱/۵	۱/۷	۴/۹
کالاهای صنعتی**	ارزش (میلیون دلار)	۲,۵۴۳	۲,۸۵۳	۳,۸۵۱	۴,۸۶۰	۷,۷۰۲	۹,۵۵۰	۱۱,۵۴۸	۱۴,۶۶۲	۲۰,۰۳۶
	سهم از کل صادرات غیرنفتی (درصد)	۶	۶۲	۶۴/۵	۷۰/۹	۷۳/۵	۷۳/۵	۷۵/۴	۸۰	۷۶/۱
فرآورده های حاصل از نفت و گاز	ارزش (میلیون دلار)	۵۸۵	۵۰۳	۸۸۸	۱۰۵۶	۱,۹۲۴	۲,۳۲۷	۲,۹۵۶	۳,۸۱۹	۴,۸۹۳
	سهم از کل صادرات غیرنفتی (درصد)	۱۳/۸	۱۰/۹	۱۴/۸	۱۵/۴	۱۸/۳	۱۷/۲	۱۹/۳	۲۰/۸	۱۸/۶
محصولات شیمیایی آلی	ارزش (میلیون دلار)	۲۱۱	۱۹۶	۲۵۲	۳۷۲	۷۷۶	۶۹۴	۱,۸۲۰	۳,۱۳۰	۲,۸۴۳
	سهم از کل صادرات غیرنفتی (درصد)	۵	۴/۲	۴/۲	۵/۴	۷/۴	۵/۳	۱۱/۹	۱۷/۱	۱۰/۸
محصولات شیمیایی غیرآلی	ارزش (میلیون دلار)	۵۷	۹۱	۱۰۵	۱۵۴	۲۱۰	۲۷۰	۵۱۵	۷۵۱	۶۵۰
	سهم از کل صادرات غیرنفتی (درصد)	۱/۳	۲	۱/۸	۲/۲	۲	۱/۷	۳/۴	۴/۱	۲/۴
کل صادرات غیرنفتی (میلیون دلار)		۴,۲۲۴	۴,۶۰۸	۵,۹۷۲	۶,۸۴۷	۱۰,۴۷۷	۱۲,۹۹۷	۱۵,۳۱۲	۱۸,۳۳۴	۲۶,۳۲۷

توضیح: * کالاهای سنتی و کشاورزی عمدتاً شامل فرش دستبافت، میوه های خشک و تازه، پسته، کشمش و انگور، خرما، سیب درختی، انواع پوست، روده، خاویار، کتیرا، زیره، پنبه، زعفران، سبزیجات، نباتات و حیوانات زنده است.

** بخش عمده ای از کالاهای صنعتی شامل کفش، صابون، پودر و سایر مواد شوینده، ملبوس آماده، تریکو و انواع پارچه، وسایط نقلیه زمینی و قطعات یدکی آن، خاک و سنگ، سیمان و گچ، مصنوعات سنگی و سرامیکی، چدن، آهن و مصنوعات آنها، مواد شیمیایی و پتروشیمی، آلومینیوم، مس، روی و مصنوعات آنهاست.

مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، گزارش های اقتصادی و ترازنامه سال ۱۳۸۹.

از همه مهم‌تر، این بی‌ثباتی ارزی به علت شدت وابستگی تولید به واردات، باعث می‌شود تا تولید نسبت به قبل محدودتر شود. اساساً اگر روند تولید ۴۰ سال گذشته در اقتصاد کشور را مطالعه کنیم، ملاحظه می‌شود که تولید در دام کندی رشد گرفتار شده است. اساساً ظرفیت تولید و صادرات ما محدود است. در کشور ما یک بخش نامولد گسترده شکل گرفته است که هر اصلاح و تحولی را در جهت منافع خود مانع می‌شود و حتی شرایط را از قبل هم بدتر می‌کند. در ۴۰ سال گذشته، مجموع تولید ناخالص ملی ما حدود ۴۵۰۰ میلیارد دلار بوده که حدود ۱۶۰۰ میلیارد دلار آن صادرات نفت و گاز و حدود ۴۰۰ میلیارد دلار مصرف داخلی نفت و گاز بوده است. یعنی حدود نصف این تولید، محدود به منابع طبیعی نفت و گاز بوده است. از برنامه اول تا به امروز چندین بار نرخ ارز تغییر کرده و اصلاحات قیمتی مستمر انجام شده است؛ اما روند تولید همچنان در یک دام سطح پایین گرفتار است؛ چون اصلاحات قیمتی با ایجاد بسترهای ساختاری، نهادی و سیاسی - اجتماعی همراه نبوده و فقط موجب انفعال و سیلان نقدینگی، تورم و گسترش بخش نامولد در کشور شده است.

اگرچه تعیین نرخ ارز به لحاظ نظری باید بر صادرات غیرنفتی متکی باشد؛ اما روند صادرات غیرنفتی کشور بیانگر این است که در چند دهه گذشته، تغییر و انتقال پیش‌برنده‌ای در وضعیت صادرات غیرنفتی رخ نداده است. در چند سال گذشته هم که قدری صادرات غیرنفتی افزایش یافته به دلیل درج صادرات فراورده‌های نفتی، پتروشیمی و میعانات گازی در گروه صادرات غیرنفتی بوده است.

آنچه باید در مورد صادرات غیرنفتی توجه و تأکید شود، کیفیت صادرات و صادرات کالاهای با فناوری بالاست. میزان صادرات چنین کالاهایی در اقتصاد ایران بسیار ناچیز است. صادرات غیرنفتی ما بیشتر شامل کالاهای سنتی و کلوخه‌های فلزی دارای ارزش افزوده پایین است. اینکه قیمت ارز به عنوان یک متغیر قیمتی می‌تواند در همین ساختار نهادی، سیاسی، اجتماعی و با وجود بخش نامولد بسیار گسترده، ظرفیت تولید را گسترش داده و کیفیت و فناوری تولید را ارتقا دهد و صادرات غیرنفتی را در مدار شتاب قرار دهد، نشان‌دهنده تصویری نادرست از کارکرد نظام قیمت‌هاست و تا وقتی نهادها و

ساختارها اصلاح نشوند و ثبات اقتصادی تحقق نیابد، رها کردن قیمت ها به جای اصلاح ممکن است شرایط را بدتر کند. این تصور غلط بدون توجه به جنبه های اقتصاد کلان کشور ۲۰ سال است که ما را در مارپیچ نرخ ارز - تورم گرفتار کرده است. در این مارپیچ ابتدا نرخ ارز را افزایش می دهند که البته طبق تحلیل جزئی ایستا و کوتاه مدت صحیح است. متعاقب آن، قیمت ها به طور نامتناسب افزایش می یابد و تورم شدت می گیرد. دوباره نرخ ارز نامناسب می شود و اجباراً آن را افزایش می دهند و همین طور این روند ادامه پیدا کرده است. بنابراین برای توازن نرخ ارز و تورم در این مارپیچ فعال پشت سرهم باید نرخ ارز را بالا برد و به دنبال تورم ناشی از آن دوباره باید نرخ ارز را بالا برد. برای تولید که در دام تعادل سطح پایین گرفتار شده است و صادرات که به لحاظ کیفیت و حتی کمیت نسبت به کره جنوبی، مالزی، چین و ژاپن بسیار ناچیز است هیچ اتفاق جدیدی نخواهد افتاد.

یکی از تبعات مارپیچ نرخ ارز و تورم آن بوده که طی ۲۰ سال گذشته و به مرور، بخش نامولد از بی ثباتی های ارزی و قیمتی منتفع شده است و در مقابل، قدرت خرید بخش مولد و شاغلان با دستمزد ثابت تضعیف شده است. این موضوع دقیقاً در بی ثباتی های ارزی اخیر مشاهده می شود به طوری که طبقه متوسط و قشر فقیر جامعه از این بی ثباتی ها متضرر شده اند و در مقابل، عده ای صاحب درآمدهای هنگفتی گشته اند.

به نظر می رسد در شرایط فعلی، دو گروه از افزایش نرخ ارز حمایت می کنند. گروه نخست، افرادی هستند که درک صحیحی از اقتصاد ندارند و بدون توجه به مقتضیات توسعه ای کشور و وجود بی تعادلی های بنیادی و ضعف های نهادی و ساختاری، به تحلیل های جزئی و کوتاه مدت که تنها در شرایط خاص و برقراری بسیاری از مفروضات اولیه موضوعیت دارند، متمسک می شوند. این گروه اساساً بر این باورند که صرفاً با تغییر قیمت متغیرهای کلیدی می توان همه امور را اصلاح کرد و هنگامی که با افزایش قیمت هریک از متغیرهای کلیدی، بهبودی در اوضاع اقتصادی حاصل نشد آن را به مانع تراشی مخالفان منتسب می کنند.

گروه دیگر، افرادی هستند که از بی ثباتی منتفع می شوند، این گروه بخش نامولد اقتصاد را تشکیل می دهند. متأسفانه به نظر می رسد آن دسته از افرادی که از افزایش نرخ

ارز حمایت می‌کنند عمدتاً در خدمت گروه دوم بوده و توزیع درآمد را به نفع بخش غیرمولد و به ضرر بخش مولد تغییر می‌دهند. استدلال گروه اول نیز آن است که افزایش نرخ ارز موجب افزایش صادرات شده و آثار مثبتی در پی خواهد داشت. در مقابل چنین رویکردی باید اظهار کرد که بررسی روند تولید کشور، میزان و ترکیب صادرات غیرنفتی، متوسط رشد ۳۰ درصدی نقدینگی در هر سال، وجود تورم مستمر و بالا، نشان‌دهنده این واقعیت است که افزایش نرخ ارز، اثر مثبتی بر روند صادرات و تولید نداشته و چه بسا موجب بدتر شدن اوضاع نیز شده است.

نکته دیگر به رابطه میان نرخ ارز و واردات مربوط می‌شود. عده‌ای معتقدند باید نرخ ارز را بالا برد تا واردات کاهش یابد و واردات قاچاق کمتر شود. مسلماً افزایش نرخ ارز بر قاچاق بی‌تأثیر نیست؛ اما بخش عمده‌ای از قاچاق در کشور سازمان‌یافته است و با نقدینگی کلان نظام بانکی انجام می‌شود. قاچاق نهادینه شده و سازمان‌یافته را نمی‌توان فقط با افزایش نرخ ارز محدود کرد. از طرف دیگر واردات دانه‌های روغنی، مواد غذایی، خوراک دام و طیور، دارو و تجهیزات پزشکی و کالاهای سرمایه‌ای و مواد اولیه بنگاه‌های تولیدی که اقتصاد کشور به آنها وابسته است را نمی‌توان کاهش داد. سیاست‌های جایگزین واردات طی چند برنامه توسعه یا انجام نشده یا ناموفق بوده است. بنابراین مشکلات اقتصاد ما از سنخ موضوع‌های نهادی، فنی، ساختاری و اجتماعی است و همه این کاستی‌ها را نمی‌توان با بی‌ثبات کردن قیمت‌های کلیدی مثل نرخ ارز مرتفع کرد. این بی‌ثباتی به‌طور قطع، مشکلات نهادی، اجتماعی، فنی و حقیقی کشور را تشدید می‌کند.

۴-۲. جمع‌بندی

همان‌طور که گفته شد، در وضعیت کنونی کشور، نظام ارزی رقابتی وجود ندارد. به همین دلیل به محض اینکه بازار ارز با کمبود ارز مواجه می‌شود، فعالیت‌های سوداگرانه شدت می‌گیرد و تقاضای ارز را به شدت افزایش می‌دهد و نرخ آن را بسیار بی‌ثبات می‌کند، آن‌هم درحالی‌که نقدینگی کشور بیش از ۴۴۰۰ تریلیون تومان است و بخش عمده آن مانده‌های سوداگری است. از این رو در مواقع کمبود، باید هم مقدار و هم قیمت ارز را مدیریت کرد و

نگهداری ارز برای اهداف غیرمعاملاتی و غیرتولیدی را ممنوع کرد، نه اینکه دست سوداگران را باز بگذاریم به گونه ای که در حضيض رکود اقتصادی کشور، بعضی مؤسسه های بانکی و مالی با خرید و فروش سکه و ارز (در سال ۱۳۹۰)، حتی سود ۹۰ درصد ببرند.

باید نرخ ارزی بسیار پایین تر از نرخ های آزاد و مبادله ای وضع کرد و این هم ادعای باطلی است که مرکز مبادله ارزی همان بازار آزاد است و قیمت آن، قیمت درون زای بازار است که دولت باید از آن حمایت کند. این مرکز باید ارز تولید، کالاهای اساسی، مسافرو دانشجو را تأمین کند و زمینه جولان معاملات سوداگران ارزی را به هر طریقی حذف کند چون در شرایط نبود بازار عمیق رقابتی چاره ای جز این نیست.

باید مدیریت بحران ارزی تشکیل داد و بعد از تثبیت نرخ ارز، قیمت های داخلی را تثبیت کرد زیرا قیمت هایی که حتی بدون ارتباط با نرخ ارز هستند نیز دو برابر شده اند. افزایش قیمت ها در چند ماهه اخیر و انتظار تداوم آن در ماه های پیش رو، پیام های آشکاری برای تولید، اشتغال، تورم، رفاه مردم، ثبات سیاسی و اجتماعی کشور دربردارد و حتماً باید برای آن فکری کرد و تنها راه آن تثبیت نرخ ارز در یک نرخ منطقی است. دولت هم باید بداند که با افزایش نرخ ارز، بودجه اش سامان نمی یابد. دولت از تورم نسبت به همه عوامل اقتصادی دیگر بیشتر ضربه می بیند، چون بودجه دولت و شرکت های دولتی از تولید ناخالص داخلی کشور کمتر نیست. تنها نامولدها هستند که از این شرایط بی ثبات نهایت سوءاستفاده را می کنند. دولت برای تأمین مالی بودجه خود با توجه به شرایط تحریم اقتصادی کشور، راه های زیر را پیش رو دارد:

۱. دولت باید به نظام بانکی کمک کند تا ۱۵۰۰۰ میلیارد تومان وام های معوق خود را از بدهکاران دریافت کند و آن را به دولت قرض بدهد. در این صورت پایه پولی هیچ تغییری نخواهد کرد.

۲. مالیات نهادها و مؤسسه های وابسته به حاکمیت که درواقع یک دین اجتماعی محسوب می شود را بی ملاحظه دریافت کند.

۳. قدری خصوصی سازی خود را افزایش دهد تا از این طریق درآمد بسیاری عاید خود کند.

۴. شرکت های سودآور خصوصی شده ای را که هنوز ارزش خرید آن را به دولت پرداخت

- نکرده‌اند، وادار کند بدهی خود را به دولت پرداخت کنند و اگر این شرکت‌ها حاضر به انجام چنین کاری نیستند، دولت این شرکت‌ها را به کسانی که پول کافی در اختیار دارند و حاضرند حتی به قیمت بالاتر این شرکت‌ها را خریداری کنند، بفروشد.
۵. در ردیف‌های هزینه، هزینه‌های غیرضروری را حذف کند. اصلاح ساختار هزینه در این بودجه غیرشفاف یک ضرورت است، نه اینکه به محض مواجه شدن با کمبود منابع مالی، بلافاصله اضافه‌کار کارمندان و بودجه‌های عمرانی را کاهش دهد.
۶. دریغ کردن تسهیلات از بخش نامولد و انقباض و انضباط پولی در حوزه فعالیت‌های نامرتب با تولید ناخالص ملی و خرید و فروش‌های نامولد و در عوض پولی کردن بخشی از کسر بودجه (بعد از انضباط پولی مذکور).
۷. استفاده از سهم ارز سالیانه صندوق توسعه ملی با نظارت فراقوه‌ای به عنوان یک ضرورت در شرایط خاص و فروش توأم با نظارت آن به تولیدکنندگان متقاضی ارز،
۸. پرهیز جدی از هرگونه شوک درمانی و بالا بردن قیمت‌های کلیدی.

فصل هشتم

ارائه مدلی برای سنجش بحران ارزی
در اقتصاد ایران

فرشید پورشهابی^۱ و افشین حیدرپور^۲

مقدمه^۳

یکی از مهم‌ترین موضوع‌های اقتصادی سال‌های اخیر در اقتصاد ایران، وضع تحریم‌های اقتصادی و آثار آن بر کشور است. همان‌طور که در شکل ۱-۸ ملاحظه می‌شود، تحریم‌های اقتصادی از موانع تجاری و محدودیت‌های مالی تحمیل شده بر کشور تشکیل می‌شود. دولت‌ها و نهادهای چندملیتی بسیاری تحریم‌های اقتصادی مختلفی را علیه اقتصاد ایران تحمیل کرده‌اند، مانند تحریم‌های آمریکا در سال‌های ۱۹۷۹ و ۱۹۹۵، قطعنامه‌های تصویب شده شورای امنیت سازمان ملل متحد به شماره‌های ۱۹۶۹ و ۱۷۳۷ در سال ۲۰۰۶، ۱۷۴۷ در سال ۲۰۰۷، ۱۸۰۳ و ۱۸۳۵ در سال ۲۰۰۸، ۱۹۲۹ در سال ۲۰۱۰، ۱۹۸۴ در سال ۲۰۱۱، ۲۰۴۹ در سال ۲۰۱۲. تحریم‌های مورد نظر بر نفت، گاز و پتروشیمی، مبادلات بیمه‌ای و بانکی (شامل تحریم بانک مرکزی و قطع ارتباط با سیستم سوئیفت)، کشتی و هواپیماهای ایرانی، خدمات میزبان وب، بلوک کردن دارایی‌های ایران و محدودیت‌هایی بر خدمات مالی تحمیل شده‌اند. تحریم‌های اقتصادی مجازاتی شامل اشکال مختلف موانع تجاری و محدودیت‌های

۱. عضو هیئت علمی دانشگاه بجنورد.

۲. عضو هیئت علمی مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی.

۳. این مقاله در آذرماه سال ۱۳۹۴ به چاپ رسیده است.

مبادلات مالی است که به منظور منزوی کردن کشورها به کار گرفته می‌شوند. تحریم‌ها ممکن است بنا بر موضوع‌های مختلف سیاسی یا اجتماعی تحمیل شوند که می‌تواند برای به دست آوردن منافع سیاسی در داخل کشور تحریم‌شونده استفاده شود. به دنبال انقلاب شکوهمند اسلامی سال ۱۹۷۹ در ایران، ایالات متحده آمریکا به هدف ضربه زدن به اقتصاد ایران تحریم‌هایی را اعمال کرد و آنها را در سال ۱۹۹۵ گسترش داد. همچنین شورای امنیت سازمان ملل متحد پس از آنکه ایران درخواست این شورا را درباره تعلیق همه فعالیت‌های غنی‌سازی در سال ۲۰۰۶ رد کرد، تعدادی قطعنامه جهت تحمیل کردن تحریم‌هایی بر ایران تصویب کرد. آثار تحریم‌ها بر اقتصاد ایران برپایه گزارش ماه مه سال ۲۰۱۴ تحقیقات کنگره آمریکا عبارتند از:

۱. کاهش صادرات نفت در حدود ۶۰ درصد یعنی از ۲/۵ میلیون بشکه در روز در سال ۲۰۱۱ به ۱ میلیون بشکه در روز در سال ۲۰۱۳ رسید که به کاهش درآمدهای نفتی ایران از ۱۰۰ میلیارد دلار به ۳۵ میلیارد دلار منجر شد. گزارش آژانس بین‌المللی انرژی^۱ در سال ۲۰۱۴ نشان‌دهنده آن است که نفت صادراتی ایران در فوریه ۲۰۱۴ در حدود ۱/۶۵ میلیون بشکه در روز بوده است. ۲. تولید نفت ایران از ۴ میلیون بشکه در روز در انتهای سال ۲۰۱۱ به حدود ۲/۸-۲/۶ میلیون بشکه در روز کاهش یافته است.

۳. ایران در ازای صادرات نفت توان دریافت پول آن را نداشت که برابر درآمدی در حدود ۱۰۰ میلیارد دلار بوده است. همچنین با توجه به محدودیت‌های بانکی ایران به ذخایر خارجی خود در حدود ۸۰-۶۰ میلیارد دلار دسترسی نداشت.

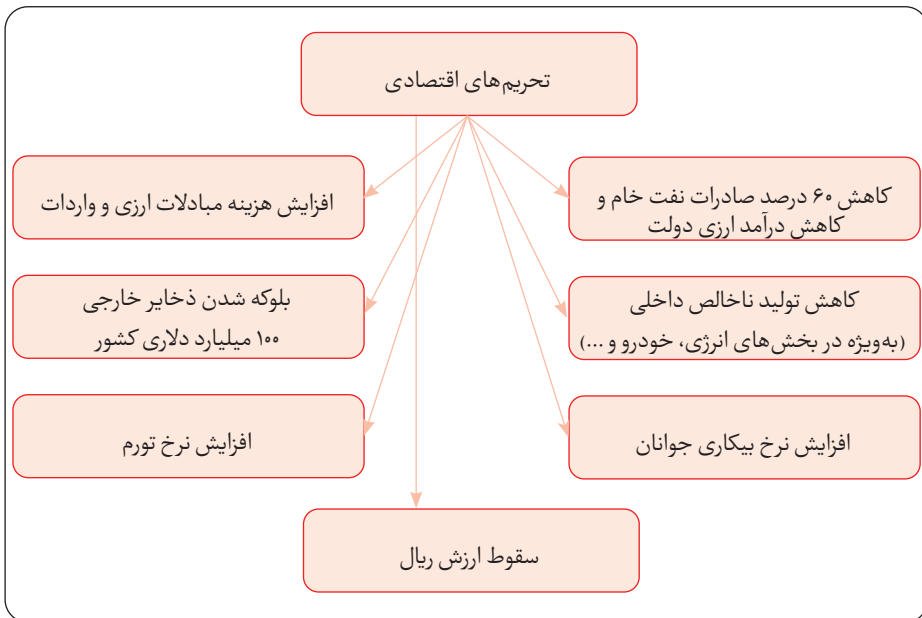
۴. تولید ناخالص داخلی ایران رکود داشت و در حدود ۵ درصد سقوط کرد. همچنین نرخ بیکاری نیز افزایش پیدا کرد.

۵. ارزش دلار در بازار غیررسمی ارز از ۱۳۰۰۰ ریال آمریکا در سپتامبر سال ۲۰۱۱ به حدود ۳۷۰۰۰ دلار آمریکا در ماه مه سال ۲۰۱۳ و به حدود ۲۹۰۰۰ دلار آمریکا در شروع سال ۲۰۱۴ کاهش یافت.

۶. ارزش ریال به دلیل تورم انباشته شده کاهش پیدا کرد. بانک مرکزی ایران در ژوئیه سال ۲۰۱۴ نرخ تورم را ۴۵ درصد اعلام کرد که بسیاری از اقتصاددانان ادعای نرخ‌های ۵۰ و ۷۰ درصد را برای تورم داشته‌اند.

۷. کاهش ارزش پول داخلی و محدودیت های مالی بخش های تولیدی کشور را برای ادامه فعالیت با مشکل روبه رو کرد. برای مثال بخش خودرو ایران در حدود ۴۰ درصد از سال ۲۰۱۱ تا ۲۰۱۳ سقوط کرد.

شکل ۸-۱. مهم ترین آثار تحریم های اقتصادی تحمیل شده بر ایران

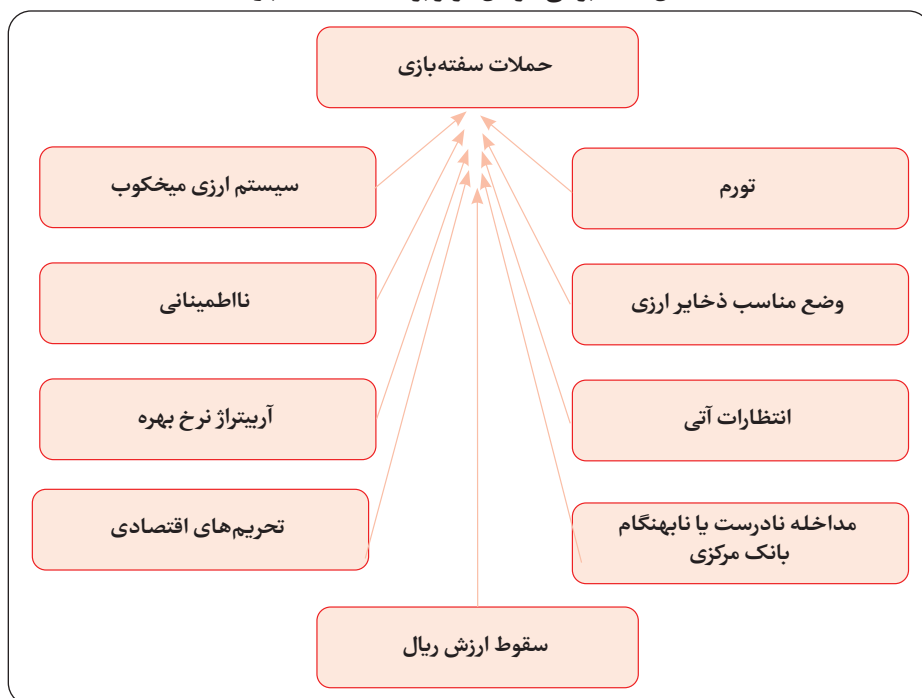


مأخذ: استنباط محققان.

همان گونه که بخشی از آثار تحریم های اقتصادی بر اقتصاد ایران در شکل ۸-۱ نشان داده شد، از جمله آثار تحریم های اقتصادی می توان به کاهش درآمدهای نفتی ناشی از محدودیت های صادرات نفت خام، عدم دسترسی به درآمدهای ارزی به دلیل بلوکه شدن دارایی های خارجی کشور و رکود حاکم بر اقتصاد به دلیل شکل گیری بحران پولی در اقتصاد اشاره کرد. کاهش دسترسی به درآمدهای ارزی با کاهش ارزش پول داخلی کشور و بحران پولی همراه بوده است و رکود ناشی از بحران پولی به افزایش نرخ بیکاری و تورم در کشور منجر شده

است. در این شرایط کشور با تورم بالای ۴۵ درصد، نرخ بیکاری بالای ۲۰ درصد و کاهش ارزش پول ملی بیش از ۲۰ درصد روبه‌رو بوده است. رکود حاکم بر اقتصاد بخش‌های مختلف اقتصاد کشور را شامل می‌شود که برای نمونه می‌توان به سقوط تولید صنعت خودرو اشاره کرد. از این‌رو در شرایطی که سیستم ارزی کشور ثابت باشد، نااطمینانی در اقتصاد وجود داشته باشد، نرخ بهره در کشور پایین باشد، تحریم‌های اقتصادی بر کشور تحمیل شده باشد، بانک مرکزی توانایی مداخله مؤثر بر بازار ارز را نداشته باشد، ذخایر ارزی کشور محدود باشد، تورم انتظاری در کشور بالا باشد و انتظارات سرمایه‌گذاران مبنی بر کاهش ارزش پول داخلی باشد، احتمال حملات سفته‌بازی در اقتصاد افزایش خواهد یافت. با توجه به عوامل مطرح شده، سایر عوامل نیز شکل گرفته است که موجب حمله سفته‌بازی در اقتصاد ایران شده است.

شکل ۲-۸. برخی عوامل مؤثر بر حملات سفته‌بازی



مأخذ: همان.

تحریم‌های اقتصادی، بازار ارز و ذخایر ارزی کشور را تحت تأثیر قرار می‌دهد. همچنین به صورت مستقیم بر سایر بازارها و حملات سفته‌بازی نیز اثرگذار است. اما اثر غیرمستقیم تحریم‌های اقتصادی از طریق ذخایر ارزی کشور بر سایر بازارها و حملات سفته‌بازی قابل بیان است. حملات سفته‌بازی نیز در اقتصاد بر بازار ارز، ذخایر ارزی و سایر بازارها اثر می‌گذارد. البته رابطه بین حملات سفته‌بازی و بازار ارز، ذخایر ارزی و سایر بازارها به صورت دوطرفه است و تغییرات وضعیت موارد فوق بر تصمیم‌گیری سفته‌بازان اثر می‌گذارد.

۸-۱. بحران ارزی

بحران ارزی وضعیتی همراه با کاهش شدید ارزش پول داخلی است که سیاستگذاران پولی را به دفاع از پول ملی با فروش ذخایر ارزی یا افزایش نرخ بهره داخلی مجبور می‌کند. در شرایط بحران ارزی اقتصاد تحت فشار برای فروپاشی نرخ ارز ثابت نگاه داشته شده یا رژیم ارزی میخکوب شده است. بحران ارزی یک پدیده مضر و اغلب همراه با رشد منفی اقتصادی، سطح بالای تورم، منقطع کردن تجارت، کسری بودجه و غیره همراه است. بنابراین، رشد اقتصادی ناچیز در شرایط بحران ارزی مورد انتظار است و این موضوع به شیوه بنیادی مدیریت بحران بانک مرکزی بستگی دارد. در نتیجه شناخت سازوکار بحران ارزی برای شناسایی پاسخ بهینه سیاستی در شرایط بحران دارای اهمیت است. ارلر و همکاران^۱ (۲۰۱۴) سه نوع بحران پولی را معرفی کردند:

۱. کاهش ارزش فوری^۲،

۲. دفاع موفق^۳،

۳. دفاع ناموفق^۴ یا کاهش ارزش پول داخلی دارای وقفه^۵.

در ابتدا، بانک مرکزی شروع به مداخله در بازار ارز می‌کند، اما در مداخله موفق نیست

1. Erler et al.

2. Immediate Depreciation

3. Successful Defense

4. Unsuccessful Defense

5. Delayed Depreciation

(برای مثال ذخایر تخلیه شده است) یا تمایلی به مداخله در آینده ندارد (برای مثال، منافع انتظاری از مداخله کمتر از هزینه‌های انتظاری آن باشد). مداخله بانک مرکزی می‌تواند به صورت پایداری موفقیت‌آمیز باشد یا می‌تواند فقط ناپایداری‌های نرخ ارز را تثبیت کند و در نهایت در سیاست مداخله ناموفق باشد. در مورد دفاع موفق؛ بانک مرکزی می‌تواند به صورت کامل آثار حمله‌های سفته‌بازی را خنثی کند و در دفاع ناموفق با هزینه‌های بالا و کاهش تولید در کشور روبه‌رو است.

برای بهبود بخشیدن به فهم بحران‌های پولی (متلاشی شدن رژیم نرخ ارز ثابت) مدل‌های تجربی مختلفی در ادبیات اقتصادی توسعه یافتند که پیشگام آنها کروگمن (۱۹۷۹) و فلود و گاربر^۱ (۱۹۸۴) بودند. مرسوم است که ادبیات موجود در این موضوع به سه مدل نسل اول، نسل دوم و نسل سوم طبقه‌بندی شوند. چارچوب مدل‌های نسل اول (مدل‌های سیاستگذاری برون‌زا) کاملاً ساده است. در این مدل کشور به نرخ ارز ثابت متعهد می‌شود و همچنین سیاست‌های انبساطی داخلی را به کار می‌گیرد که از طریق انبساط اعتبارات داخلی تأمین مالی می‌شوند. با تقاضای پول اسمی و حقیقی ثابت، سیاست‌های انبساط پولی موجب از دست دادن ذخایر بین‌المللی می‌شود. تأمین پولی کسری بودجه اولویت بالایی دارد و بدون توجه به ناسازگاری با نرخ ارز ثابت ادامه می‌یابد. ذخایر بین‌المللی به تدریج تخلیه می‌شود تا جایی که به یک سطح حداقل مشخص برسد و بعد از آن تهی می‌شوند و در آخرین حمله سفته‌بازی مقامات پولی وادار به رها کردن نرخ ارز ثابت می‌شوند. مدل‌های نسل اول برای بحران‌های پولی در کشورهای در حال توسعه (برای مثال مکزیک سال‌های ۱۹۸۲-۱۹۷۳ و آرژانتین سال‌های ۱۹۸۱-۱۹۷۸) به کار گرفته شده است و نشان داده‌اند که علت بحران در واقع همان سیاست داخلی انبساطی بیش از حد بوده است.

مدل‌های نسل دوم (مدل‌های سیاست درون‌زا یا مدل‌های شرط‌گزین) واکنش سیاست‌های دولت به تغییرات رفتار بخش خصوصی را بررسی می‌کند. برای مثال نسبت به اهداف مشخص (نرخ ارز ثابت، انبساط اقتصاد داخلی) دولت با رابطه جایگزینی بین اهداف

مختلف (نرخ ارز، اشتغال و ...) روبه‌رواست. مدل‌های نسل دوم می‌توانند حمله‌های سفته‌بازی را بررسی کنند، حتی هنگامی که ساختارهای اقتصاد وارد تحلیل نشده است. مدل‌های نسل دوم در بحران مالی کشورهای صنعتی (اروپا در اوایل دهه ۱۹۹۰) و بحران مکزیک در سال ۱۹۹۴ به‌کار گرفته شده‌اند که به‌نظر می‌رسد حمله‌های سفته‌بازی ربطی به ساختارهای اقتصاد ندارد. درنهایت مدل‌های نسل سوم بحران‌های پولی نمی‌توانند جدا از بحران‌های بانکی دیده شود. در این مدل‌ها بانکداری و پول، بحران‌های دوقلو هستند و باید به‌عنوان پدیده‌های وابسته به هم مدل‌سازی شوند.

صندوق بین‌المللی پول (۱۹۹۸) در گزارش خود نشان داده است که ۶۱ درصد از کل بحران‌های پولی و ارزی شکل گرفته با کاهش معناداری در تولید ناخالص داخلی به‌صورت انحراف معنادار منفی از روند تولید همراه بوده‌اند. همچنین در نمونه صندوق بین‌المللی پول طی دوره ۱۹۷۵ الی ۱۹۹۷ مشاهده شده است که ۷۱ درصد از بحران‌ها به کاهش معنادار تولید منجر شده است. هاتچینسون و نوی^۱ (۲۰۰۲) دریافتند که بحران‌های پولی و تراز تجاری به کاهش تولید ناخالص داخلی حقیقی در حدود ۵ الی ۸ درصد و طی دوره دو الی سه ساله انجام می‌شود. هرز و تانگ^۲ (۲۰۰۳) ۳۲ درصد از کل بحران‌های بدهی در کشورهای درحال توسعه را در نتیجه بحران‌های پولی می‌پنداشتند. گوپتا و همکاران^۳ (۲۰۰۷) دریافتند که حدود ۶۰ درصد از بحران‌ها انقباض تولید را به دنبال دارند. فرانکل و رز^۴ (۱۹۹۶) معتقدند بحران هنگامی رخ می‌دهد که تنزل ارزش اسمی پول داخلی، حداقل ۲۵ درصد باشد و حداقل ۱۰ درصد بیشتر از سال قبل تنزل کند. برگ و پاتیلو^۵ (۱۹۹۹) و گلدشتاین و همکاران^۶ (۲۰۰۰) بیان می‌کنند که بحران زمانی رخ می‌دهد که شاخص فشار سفته‌بازی، حداقل دو برابر انحراف معیار از میانگین باشد.

1. Hutchinson and Noy

2. Herz and Tong

3. Gupta et al.

4. Frankel and Rose

5. Berg and Patillo

6. Goldstein et al.

هانگ و تورنل^۱ (۲۰۰۵) تعدیلات اقتصاد کلان کشورها را در دوره‌های بعد از بحران ارزی بررسی کردند. نتایج مطالعه آنها نشان‌دهنده آن است که سطح تولید ناخالص داخلی به صورت پایدار زیر مسیر رشد اصلی قرار می‌گیرد، حتی اگر نرخ رشد بعد از دو یا سه سال پس از رکود به میزان بالقوه خود دست یابد. همچنین، اعتبار داخلی حقیقی و وام گرفتن از خارج برای سال‌های زیادی زیر روند قبلی باقی خواهد ماند. گوپتا و همکاران (۲۰۰۷) معتقدند اقتصادهای با سطوح بالای سرمایه خصوصی ورودی در سال‌های پیش از بحران، با احتمال بالاتری برای یک انقباض طی بحران همراه می‌باشند و به نظر می‌رسد محدودیت‌های اندک بر حساب سرمایه این اثر را قوی‌تر می‌کند. آنها دریافتند که کشورهایی که تجارت بیشتری با سایر کشورهای جهان دارند و صادرات بیشتری را از طریق کاهش ارزش پول تجربه می‌کنند، طی بحران ارزی کاهش کمتری در رشد اقتصادی خواهند داشت. همچنین آزمون فرضیه دلاری شدن نشان داد که افزایش ناگهانی در بدهی‌های بلندمدت خارجی، کاهش ارزش پول بزرگی را تحمیل خواهد کرد.

مالتریتز^۲ (۲۰۰۸) معتقد است در کنار افزایش در میزان منابعی که به توانایی یا تمایل دولت به جلوگیری از بحران می‌شود، انتظارات خوشبینانه آتی نسبت به توسعه منابع، کاهش در نااطمینانی درباره متغیرهای اصلی اقتصاد کشور و نیز سطح بدهکاری کمتر، در زمره عواملی هستند که به کاهش احتمال شکل‌گیری بحران می‌شوند. بدهی‌های بالاتر برای دفع کردن حمله‌های سفته‌بازی ضروری است و این موضوع احتمال بالاتری از موفقیت را دارد، اگر حمله پولی مدت زمان کوتاهی قبل از شکل‌گیری بازپرداخت مشاهده شود. بنابراین جلوگیری از بدهکاری‌های زیاد مخصوصاً بدهی‌های کوتاه‌مدت، اثباتی، پایداری، اعتبار سیاست‌های اقتصادی دولت، کاهش در نااطمینانی نسبت به اینکه آیا دولت توانایی دارد یا می‌خواهد پرداخت‌هایی جهت جلوگیری از بحران انجام دهد، از جمله موضوع‌هایی هستند که می‌تواند احتمال شکل‌گیری بحران ارزی را کاهش دهد.

1. Hong and Tornell

2. Maltritz

دیسیتات^۱ (۲۰۰۲) نشان داد در کشورهای با درجه‌های بالاتر بازار مالی ناقص، ترازنامه‌های ضعیف بخش بانکی و ارائه پول خارجی زیاد، آثار بحران ارزی بر تولید احتمال منفی بودن بیشتری را داراست.

مطالعه اساکا^۲ (۲۰۱۴) نشان دهنده آن است که بحران ارزی در سیاست میخکوب شده محکم در کشورهایی که واقعاً خود را با آن وفق داده‌اند، احتمال کمتری خواهد داشت. انحراف رژیم‌های نرخ ارز واقعی از رژیم‌های اعلام شده بر شکل‌گیری بحران ارزی اثر می‌گذارد. در کشورهایی که رژیم‌های میخکوب شده اعلامی را محکم نگه می‌دارند، می‌توان به‌طور جدی از حمله‌های سفته‌بازی و بحران‌های پولی جلوگیری کرد. این امر با افزایش اعتبار پول داخلی و مشاهده تمایل دولت به دفاع از نرخ ارز در برابر سفته‌بازها انجام می‌گیرد. اساکا (۲۰۱۰) معتقد است میخکوب کردن محکم با آزادسازی حساب سرمایه نسبت به رژیم‌های آزاد و میانی با کنترل سرمایه، احتمال بحران ارزی را به‌صورت معناداری کاهش می‌دهد. لوی-یتاتی و استورزنگر^۳ (۲۰۰۵) بیان داشتند که بسیاری از کشورها خود را با رژیم‌های میخکوب شده وفق داده‌اند، اما به جهت پایداری پول هایشان و جلوگیری از حمله‌های سفته‌بازی، ادعا نمی‌کنند که رژیم‌های ارز میخکوب شده دارند.

گاش و همکاران^۴ (۲۰۰۳) با مطالعه بحران‌های پولی تحت رژیم‌های مختلف ارز در کشورهای عضو صندوق بین‌المللی پول نشان دادند احتمال بحران پولی - ارزی در رژیم‌های نرخ ارز شناور، بیشتر است. در مقابل، هالی و پوزو^۵ (۲۰۰۶) دریافته‌اند که احتمال بحران ارزی در ۱۸ کشور توسعه‌یافته برای رژیم‌های نرخ ارز میخکوب شده، به‌صورت معناداری بیشتر از سایر رژیم‌های نرخ ارز مورد بررسی است. گنبرگ و سوبادا^۶ (۲۰۰۵) بیان داشتند که متوسط تغییرات نرخ ارز برای کشورهای دارای سیستم نرخ ارز میخکوب شده پایین‌تر

1. Disyatat

2. Esaka

3. Levy-Yeyati and Sturzenegger

4. Ghosh et al.

5. Haile and Pozo

6. Genberg and Swoboda

است، اما انحراف معیار تغییرات نرخ ارز در این کشورها بیشتر است. همچنین، کشورهای دارای سیستم نرخ ارز میخکوب شده اغلب تغییرات شدیدی را در نرخ‌های ارز خود تجربه می‌کنند و این موضوع ریسک حمله‌های سفته‌بازی را افزایش می‌دهد. هالتمولر و مالیک^۱ (۲۰۱۳) نشان دادند که انعطاف‌پذیری بیشتر رژیم نرخ ارز به اختلاف کمتر نرخ‌های ارز مؤثر حقیقی از سطوح تعادلی آن منجر می‌شود و این میزان اختلاف می‌تواند به عنوان شاخص پتانسیل بحران استفاده شود.

تودلا^۲ (۲۰۰۴) نشان داد که افزایش در رشد صادرات، رشد سپرده‌های بانکی و درجه باز بودن تجاری احتمال بحران‌های پولی را کاهش می‌دهد و ازسوی دیگر افزایش رشد واردات، مطالبات دولت و سرمایه‌گذاری، پرتفوی خارجی و افزایش نرخ ارز مؤثر حقیقی به افزایش احتمال بحران ارزی منجر می‌شود. تیلمن^۳ (۲۰۰۴) اثر اطلاعات نابرابر را بر احتمال شکل‌گیری بحران ارزی بررسی کرد. نتایج مطالعه وی نشان دهنده آن است که کمتر بودن میزان اطلاعات نابرابر احتمال حمله‌های سفته‌بازی را کاهش می‌دهد. موریس و شین^۴ (۱۹۹۸) معتقدند حرکات ناگهانی در کاهش احتمالی ارزش پول، ممکن است به تغییرات در ساختار اطلاعات سفته‌بازان مربوط باشد. فیشر^۵ (۲۰۰۱) پیشنهاد داد مقامات پولی سیاست‌های میخکوب شده محکم را برای تثبیت پول‌های خود اتخاذ کنند. در این شرایط دولت‌ها اعتبار بالاتری را به دست خواهند آورد و از حمله‌های سفته‌بازی جلوگیری خواهد شد. لبلانگ و ساتیناث^۶ (۲۰۰۸) نشان دادند که بی‌ثباتی در متغیرهای سیاسی به بی‌ثباتی در احتمال بحران ارزی منجر می‌شود.

1. Holtemöller and Mallick

2. Tudela

3. Tillmann

4. Morris and Shin

5. Fisher

6. Leblang and Satyanath

۲-۸. تحریم‌های اقتصادی

تحریم‌های اقتصادی بین‌المللی از ابزارهای مهم سیاست خارجی در قرن بیستم هستند که اهمیت آن نیز روزبه‌روز در حال افزایش است. تحریم‌های اقتصادی معمولاً ترکیبی از محدودیت‌های تجارت بین‌المللی و سرمایه‌گذاری می‌باشند. تسبلیس^۱ (۱۹۹۰) بیان می‌کند که تحریم‌ها اغلب با هدف ارسال علامتی است دال بر آنکه رفتار تحقق یافته ازسوی کشور تحریم شده مورد قبول نیست. مک و خان^۲ (۲۰۰۰) معتقدند سختی تحریم‌ها بر شهروندان کشور هدف، منجر به فشار به دولت برای انجام تغییرات تقاضاشده ازسوی تحریم‌کنندگان می‌شود. تجربیات گذشته نشان‌دهنده آن است که رژیم‌های هدف قرار گرفته به سختی تلاش می‌کنند که آثار اقتصادی منفی تحریم‌ها را تعدیل کنند و معمولاً به سمت سیاست‌هایی متمایل می‌شوند که آثار منفی تحریم‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهد. مطابق مطالعه هافبائور و همکاران^۳ (۲۰۰۷) از ۵۷ مورد تحریم در دوره ۱۹۱۴ الی ۲۱،۲۰۰ درصد آنها می‌تواند میزان حداقلی از اساسی بودن را دارا باشد و ۶۵ درصد آنها رها شده‌اند، هرچند تغییر رژیم و ایجاد دموکراسی حتی تا حدی نیز صورت نگرفته است.

اکثر مطالعات انجام گرفته درباره تحریم‌ها، معمولاً کیفی هستند. هافبائور و همکاران (۱۹۹۰) ۱۱۵ مورد را درباره تحریم‌های اقتصادی که با جنگ جهانی اول شروع شدند بررسی کردند. لم^۴ (۱۹۹۰) مطالعه هافبائور و همکاران (۱۹۹۰) را با استفاده از روش برآورد توبیت^۵ مورد تحلیل قرار داد. نتایج مطالعه نشان داد بیشتر تحریم‌ها زمانی مؤثرند که بر یک کشور هدف نسبتاً کوچک تحمیل شوند، اهداف سیاستی نسبتاً معقولی داشته باشند، کشور هدف اقتصاد ضعیف و سیاسی ناپایدار داشته باشد، تحریم‌ها، قاطع و سریع باشند، کشور تحریم‌شونده از هزینه‌های بالا برای خودش جلوگیری کند، ارتباطات تجاری بیشتری بین

1. Tsebelis

2. Mack and Khan

3. Hufbauer et al.

4. Lam

5. Tobit

کشورهای تحریم‌کننده و کشور هدف وجود داشته باشد. الیوت و یوئیمونن^۱ (۱۹۹۳) برپایه مطالعه لم (۱۹۹۰) تحریم‌های اقتصادی را یک جایگزین برای جنگ، تحلیل کردند. این مطالعه، نتایج هافبائور و همکاران (۱۹۹۰) را در مورد کشور عراق تأیید کرد که تحریم‌ها زمانی مؤثر است که هدف متعادل باشد، رابطه تجاری وسیعی وجود داشته باشد، اقتصاد ضعیف باشد، تحمیل تحریم از طریق همکاری بین ملت‌ها گسترش داده شود و کشور هدف از نظر سیاسی ناپایدار باشد. مدل آنها نشان‌دهنده آن است که احتمال موفقیت تحریم‌ها در عراق بالای ۵۰ درصد است.

اوچسلین^۲ (۲۰۱۴) بیان می‌کند که بالاترین هدف از تحریم‌های اقتصادی بین‌المللی تغییر رژیم و ایجاد دموکراسی است، اما تجربیات گذشته نشان‌دهنده آن است که تحریم‌ها اغلب مؤثر نبوده‌اند. تحمیل کردن تحریم‌ها شهروندان را نسبت به دولت بی‌میل می‌کند و بیشتر به شورش متمایل می‌شوند. در این شرایط رژیم‌های مطلق‌گرا عرضه کالاها و خدمات عمومی را کاهش می‌دهند تا هزینه شورش را افزایش دهند و از این موضوع به عنوان ابزار دفاع استفاده می‌کنند. نوسال^۳ (۱۹۸۹) مدعی شده است که اگر انتظار داریم تحریم‌ها به تغییر در سیاست‌ها یا رفتار ملت‌های هدف منجر شود، می‌توان تحریم‌ها را شکست خورده دانست. عسکری و همکاران^۴ (۲۰۰۳) نیز بیان می‌کنند که تحریم‌ها به ندرت در دستیابی به اهداف سیاسی اثرگذارند و تحریم‌ها دلیل اصلی تغییر سیاست در کشورهای هدف نیستند. کرترایت و لوپز^۵ (۲۰۰۰) نتیجه می‌گیرند که تحریم‌ها را باید موفق در نظر گرفت، اگر آنها به ایزوله و سست شدن قدرت رژیم کمک کنند؛ هرچند به طور معمول رفتار ملت‌های هدف را تغییر نمی‌دهند. لوپز و کرترایت (۲۰۰۴) اشاره می‌کنند که تحریم‌ها ممکن است با کاهش میزان ذخایر موجود، ابزار مؤثری برای محدود نگه داشتن دولت‌ها باشند، حتی اگر این موضوع دولت را برای تغییر در سیاست‌های هدف خود مجبور نکند.

1. Elliott and Uimonen

2. Oechslein

3. Nossal

4. Askari et al.

5. Cortright and Lopez

ایتون و انگرس^۱ (۱۹۹۲) نشان دادند که تحریم‌ها موفق‌تر خواهند بود، هنگامی که هزینه اعمال تحریم برای کشور هدف نسبتاً کمتر از دستاوردهای تغییر رفتار کشور مورد نظر باشد. مرگان و شوئبج^۲ (۱۹۹۷) اثر تحریم‌ها را بر کشور هدف در دو اثر مستقیم و غیرمستقیم بررسی می‌کنند. نتایج نشان می‌دهد که اگر هزینه تحریم‌ها به میزان کافی بالا باشد، تحریم‌ها اثر بزرگ‌تری بر توزیع خروجی‌های انتظاری دارند. کترایت و لوپز (۲۰۰۰) معتقدند تحریم‌های هوشمند اثرگذاری بیشتری نسبت به تحریم‌های ساده و کاهش دهنده تولید ناخالص ملی جهت دستیابی به اهداف دارند. همچنین، تحریم‌های هوشمند تمایل کمتری دارند که بر گروه‌های بی‌گناه در کشور هدف تحمیل شوند. تربت^۳ (۲۰۰۵) اشاره می‌کند که در مورد تحریم‌های تجاری و مالی ایالات متحده در برابر ایران، استفاده از تحریم‌های هوشمند طراحی شده برای اعمال کردن مستقیم بر مرکز تصمیم‌گیری است، زیرا هنگامی که ضربه اقتصادی شدید در ایران دریافت شده، کوچک‌ترین موفقیت سیاسی به همراه نداشته است. در این حالت استفاده از تحریم‌های هوشمند از آثار منفی بر کل جمعیت ایران جلوگیری می‌کند.

آلن^۴ (۲۰۰۵) دریافت که دولت‌های هدف به تأثیر قوی تحریم‌ها از طریق ساختار سیاسی داخلی پاسخ می‌دهند. بلاکس والسوایل^۵ (۲۰۰۰) نشان دادند که نهاد کشور هدف و آسیب‌پذیری سیاسی اثر معناداری بر دوره‌های حوادث تحریم دارد. مک‌گیلوری و اسمیت^۶ (۲۰۰۰) بررسی می‌کنند که اگر سیاستمداران در همراهی با ملت‌های خارجی دچار شکست شوند، این موضوع منجر به هزینه‌هایی از طریق کاهش در سطح حمایت‌های دولتی خواهد شد. بالدوین^۷ (۱۹۸۵) می‌گوید که تحریم‌های اقتصادی منفی از طریق ممنوعیت،

-
1. Eaton and Engers
 2. Morgan and Schwebach
 3. Torbat
 4. Allen
 5. Blocks and Al-Sowayel
 6. McGillivray and Smith
 7. Baldwin

تحریم، تحریم‌های تعرفه‌ای، سهمیه‌ها یا رد کردن مجوزها تحمیل می‌شوند. ازسوی دیگر تحریم‌های مثبت به وسیله عرضه پاداش‌ها رفتار هدف‌گذاری شده را تغییر خواهد داد. وود^۱ (۲۰۰۸) بحث می‌کند که تحریم‌های منفی کشور هدف را از طریق کاهش دادن اهداف اقتصادی موجود در کشور مجازات می‌نماید. اسکریبا و رایت^۲ (۲۰۱۰) کارایی تحریم‌های اقتصادی را وابسته به نوع رژیم و مخصوصاً ظرفیت‌های نهادی آن می‌دانند.

۳-۸. حمله‌های سفته‌بازانه

حمله‌های سفته‌بازی روی پول خارجی در کشورهایی رخ می‌دهد که نرخ‌های تورم بالا دارند زیرا تورم‌های بالا با هزینه‌های فرصت بالای نگهداری پول داخلی و نیز نااطمینانی بالا همراه است که در چنین وضعیتی عاملان اقتصادی داخلی برای ذخیره ثروت از پول خارجی استفاده می‌کنند. کروگمن (۱۹۷۹) بیان می‌کند که مقامات پولی خود را متعهد می‌دانند و اعتقاد دارند تا هنگامی که ذخایر تمام شوند باید از نرخ ارز میخکوب شده دفاع کرد. سفته‌بازها موجودی ذخایر ارزی را مورد آزمایش قرار می‌دهند و اگر بعد از حمله سفته‌بازان نرخ ارز میخکوب شده ثابت باقی بماند، نرخ ارز افزایش نخواهد یافت. کروگمن (۱۹۹۷) می‌گوید حمله‌های سفته‌بازی که قابل مشاهده نیستند و در حداقل آشفستگی جزئی رخ می‌دهند، می‌تواند به هزینه‌های مبادلاتی یا سایر اصطکاک‌های اقتصاد کلان منجر شود. مکوآیک^۳ (۲۰۰۷) معتقد است حمله سفته‌بازی و بحران ارزی به صورت ناگهانی رخ خواهد داد و پیش‌بینی آن مشکل است. براساس نتایج مطالعه وی افزایش سریع نرخ بهره افزایش نرخ ارز و تغییر رژیم ارزی را سبب می‌شود.

آبسفلد (۱۹۹۶) سه محدوده ارزش‌های بنیادی را معرفی کرد. در مورد اول شرایطی که بنیان‌ها بسیار بد هستند و دولت بدون در نظر گرفتن حمله‌های سفته‌بازی سیستم نرخ ارز میخکوب شده را رها می‌کند. مورد دوم، بنیادها بسیار قوی هستند و سفته‌بازان فرصت

1. Wood

2. Escribà-Folch and Wright

3. Mackowiak

حمله را به دست نخواهند آورد. در مرحله سوم نیز تعادل چندگانه به وجود خواهد آمد. اگر سفته بازان معتقد باشند که دولت نرخ ارز میخکوب شده را رها خواهد کرد سفته بازان حمله می کنند؛ یا اگر باور داشته باشند که دولت از نرخ ارز میخکوب شده خود دفاع خواهد کرد، سفته بازان از حمله منصرف می شوند. هینمن و ایلینگ^۱ (۲۰۰۲) نشان دادند که افزایش دامنه دیدگاهها بین سفته بازان درباره وضعیت بنیادهای اقتصاد می تواند به افزایش احتمال بحران ارزی منجر شود. مطالعه آیجفینگر و کاراتاس^۲ (۲۰۱۲) نشان دهنده آن است که در کشورهای پیشرفته سیاست های پولی قوی بر ثبات نرخ ارز اثرگذارند و از سوی دیگر این سیاست ها در اقتصادهای نوظهور اثر قوی ندارند. همچنین آنها دریافته اند که کسری تراز تجاری، افزایش نرخ های ارز حقیقی و مخاطرات کشورها احتمال بحران ارزی را در هر دو گروه از کشورها افزایش می دهد.

گدریس و آیوانیدو^۳ (۲۰۰۸) اثر افزایش نرخ بهره بر دفاع از پول ها را در حمله سفته بازی بررسی کرده اند. نتایج مطالعه آنها نشان داد نرخ های بهره بالاتر به کاهش احتمال حمله های سفته بازی برای سطوح پایین بدهی های کوتاه مدت دولت منجر خواهد شد. همچنین، افزایش نرخ بهره آثار معکوس سطوح بالای بدهی را کاهش می دهد. چیونگ و فریدمن^۴ (۲۰۰۹) بحث می کنند که احتمال حمله سفته بازی موفق تابعی نزولی از میزان بنیادها است و حمله های سفته بازی زمانی زودتر رخ می دهند که سفته بازان اطلاعاتی درباره وضعیت متغیرهای بنیادی اقتصاد و فعالیت های سایر سفته بازان داشته باشند. احتمال حمله سفته بازان وقتی بیشتر است که بنیادها ضعیف باشند یا سفته بازان بیشتری برای حمله آماده باشند. حضور سفته بازان بیشتر احتمال موفقیت را افزایش داده و پاسخ سفته بازان کوچک به اطلاعات عمومی را افزایش می دهد. فیلا^۵ (۲۰۰۱) نشان داد که پایداری پول در یک محدوده، با نااطمینانی درباره وجود ذخایر ثانوی تحت تأثیر قرار می گیرد.

1. Heinemann and Illing
2. Eijffinger and Karatas
3. Goderis and Ioannidou
4. Cheung and Friedman
5. Fella

چیونگ و فریدمن (۲۰۰۹) معتقدند حمله سفته‌بازی با فروش پول ملی و تبدیل به ارز خارجی به دلیل نزدیکی به سود ناشی از تفاوت نرخ ارز قبل و بعد کاهش ارزش پول داخلی و زمانی انجام می‌گیرد که سفته‌بازان فکر می‌کنند مقامات پولی توانایی ثابت نگاه داشتن نرخ ارز را ندارند. کروگمن (۱۹۷۹) یک مدل حمله‌های سفته‌بازی بر بحران ارزی را در مورد کشورهای دارای اقتصاد کمتر باز با رژیم نرخ ارز ثابت نگاه داشته شده پیشنهاد کرد. نتایج مطالعه بازارباسیوقلو و اوتکر^۱ (۱۹۹۷) نشان داد که از دست رفتن ذخایر خارجی، انبساط تولید، سیاست‌های پولی و مالی انبساطی، افزایش در تغییرات تورم و افزایش ارزش نرخ ارز را می‌توان به فشار سفته‌بازی نسبت داد. همچنین، کاهش ذخایر خارجی و افزایش سهم پول خارجی در بدهی‌ها عوامل اصلی هستند که زمان بحران را نشان می‌دهند. گوپتا و همکاران (۲۰۰۷) نشان دادند که بحران می‌تواند از حیث میزان تولید، نتایج متفاوتی داشته باشد و این موضوع در شرایط ورود عظیم سرمایه در زمان بحران، محدودیت‌های کمتر بازار سرمایه، درجه باز بودن تجاری کمتر و بدهی‌های بلندمدت خارجی بیشتر، شدیدتر است. کرا و ساکسنا^۲ (۲۰۰۸) و بوزیر و همکاران^۳ (۲۰۱۰) نشان دادند که بحران ارزی با کاهش محصول ۲ تا ۶ درصد پایدار همراه است.

پانسارد^۴ (۱۹۹۹) نشان داد رابطه بین تغییرات نرخ بهره و متغیرهای اقتصادی قبل از حمله سفته‌بازی به انتظارات عمومی نسبت به سیاست پولی بانک مرکزی بعد از حمله بستگی دارد. ویلیام^۵ (۱۹۸۷) دریافت که قبل از بحران اگر نرخ ارز را مجموعه‌ای از محدودیت‌ها تحمیل کرده باشد و نیز نااطمینانی درباره عکس‌العمل سیاست پولی وجود داشته باشد، بحران تراز پرداخت‌ها به همراه نرخ ارز گسسته شکل خواهد گرفت. دارزین^۶ (۲۰۰۳) عقیده دارد که نرخ بهره بالا سیگنالی از طرف دولت مبنی بر تمایل یا توانایی دفاع از

1. Pazarbasioglu and Otker

2. Cerra and Saxena

3. Bussiere et al.

4. Pansard

5. Willman

6. Darzen

نرخ ارز است و این موضوع می‌تواند به صورت بالقوه از یک حمله سفته‌بازی جلوگیری کند. آنگلتوس و همکاران^۱ (۲۰۰۶) بحث می‌کنند که یک تعادل سیاستی غیرفعال زمانی وجود دارد که بنیادها خیلی قوی یا خیلی ضعیف باشند، زیرا سفته‌بازان بر چشم‌پوشی کردن از هرگونه کوشش دولت برای تأثیرگذاری بر رفتار بازار هماهنگ می‌شوند. همچنین هنگامی که بنیادها نه خیلی ضعیف و نه خیلی قوی باشند، طیفی از تعادل سیاستی فعال وجود دارد که نرخ بهره را با انتظارات بازار و در نتیجه جلوگیری از حمله‌های سفته‌بازی افزایش می‌دهد. در این وضعیت سفته‌بازان برای هریک از روش‌های تهاجمی یا ملایم برای انجام فعالیت‌های خود هماهنگ می‌شوند.

این موضوع که آیا نرخ بهره بالا کمک می‌کند که از نرخ ارز در حمله‌های سفته‌بازی دفاع شود در بعضی مطالعات تجربی بررسی شده است. فورمن و استیگلیتز^۲ (۱۹۹۸) رابطه منفی بین بزرگی یا مدت زمان افزایش نرخ بهره و خروجی نهایی برای کمک به دفاع از پول داخلی یافتند و شواهدی مبنی بر کمک نرخ بهره بالا برای دفاع از نرخ ارز نشان داده نشد. در مطالعه هابریچ^۳ (۲۰۰۰) آمده است افزایش نرخ تنزیل به طور معناداری احتمال موفقیت دفاع از پول داخلی را افزایش می‌دهد و کاهش اعتبارات داخلی به طور معناداری به دفاع از نرخ ارز کمک می‌کند. دارزین و هابریچ^۴ (۲۰۰۵) پیشنهاد می‌کنند که افزایش نرخ بهره در کوتاه‌مدت به تقویت پول داخلی و در بلندمدت به رکود مورد انتظار و افزایش در صرفه ریسک منجر می‌شود. گریر و لین^۵ (۲۰۱۰) دریافتند که افزایش نرخ بهره به صورت معناداری احتمال حمله در کشورهای دارای رژیم ارزی به شدت میخکوب شده را کاهش می‌دهد اما در مورد کشورهای دارای نرخ ارز میخکوب شده ملایم، احتمال حمله سفته‌بازی افزایش می‌یابد. آنها معتقدند که ذخایر زیاد و کنترل سرمایه تأثیر سیاست‌های پولی را در برابر حمله‌های سفته‌بازی

1. Angeletos et al.

2. Furman and Stiglitz

3. Hubrich

4. Darzen and Hubrich

5. Grier and Lin

بهبود می‌بخشد و نیز مقامات پولی ضعیف احتمال بالاتری از حمله‌های سفته‌بازی را خواهند داشت.

برگمن و جلینگسو^۱ (۲۰۱۰) دریافتند که دفاع از طریق نرخ بهره می‌تواند از بحران ارزی در کوتاه‌مدت جلوگیری کند، اما در میان‌مدت این موضوع به بحران ارزی منجر می‌شود. این موضوع نتایج مشاهدات تجربی را تأیید می‌کند که دفاع از طریق نرخ بهره در بعضی مطالعات موفق و در سایر مطالعات ناموفق بوده است. بنابراین سیاست‌گذاران باید بیشترین دقت را در ارزیابی ویژگی‌های اقتصاد خود پیش از استفاده از سیاست پولی داشته باشند. همچنین آنها دریافتند که انتظارات درباره محدود کردن سرمایه در آینده با افزایش صرفه ریسک، اقتصاد را در برابر بحران آسیب‌پذیرتر می‌کند. روچون^۲ (۲۰۰۶) معتقد است هنگامی که بنیادها قوی هستند و بسیار آهسته کاهش می‌یابند، سفته‌بازان آگاه حمله خود را برای مدت طولانی به تأخیر می‌اندازند.

۴-۸. شواهد تجربی برای اقتصاد ایران

نتایج برآورد جدول ۱-۸ برای اقتصاد ایران، نشان می‌دهد که کسری بودجه دولت اثر منفی بر ذخایر ارزی کشور در دوره مورد بررسی داشته است. چراکه دولت بخشی از کسری بودجه خود را از محل ذخایر ارزی تأمین می‌کند و این موضوع کاهش ذخایر ارزی را در پی دارد و احتمال بروز بحران ارزی را در کشور افزایش می‌دهد. بنابراین سیاست کاهش کسری بودجه دولت باید به عنوان سیاستی در راستای جلوگیری از بحران ارزی دنبال شود.

نتایج تجربی نشان‌دهنده آن است که تورم انتظاری به کاهش ذخایر دارایی‌های خارجی در اقتصاد ایران منجر می‌شود. در شرایط افزایش تورم انتظاری عاملان اقتصادی دلار خریداری می‌کنند تا از کاهش ارزش ریال در برابر دلار منتفع شوند. با توجه به آنکه دولت از نرخ ارز ثابت نگاه داشته شده حمایت می‌کند، ذخایر خارجی برای حفظ ارزش ریال در برابر دلار کاهش می‌یابد. اثر متقابل متغیرهای نااطمینانی

1. Bergman and Jellingso

2. Rochon

اقتصادی و متوسط نرخ ارز بازار نشان دهنده آن است که در وضعیت بی ثباتی اقتصادی افزایش نرخ ارز به اثر فزاینده کاهش ذخایر خارجی کشور منجر شده است که این موضوع بیانگر آن است که در شرایط بی ثباتی اقتصادی رشد آرام نرخ ارز می تواند به عنوان سیاست مناسب برای جلوگیری از شکل گیری بحران ارزی در اقتصاد مطرح باشد. همچنین نتایج نشان دهنده آن است که اثر متقابل نااطمینانی اقتصادی و تورم انتظاری منفی است. بنابراین ترکیب شرایط نااطمینانی اقتصادی و افزایش تورم انتظاری اثر هم افزایی بر کاهش ذخایر دارایی های خارجی کشور داشته است در این صورت عاملان اقتصادی به خرید ارز خارجی اقدام می کنند که کاهش ذخایر ارزی کشور را منجر می شود.

همچنین نتایج بیانگر آن است که عرضه پول بیش از تقاضای پول مورد نیاز اقتصاد کشور، کاهش ذخایر دارایی های خارجی را سبب می شود. مطابق نگاه پول گرایان به تورم، مازاد عرضه پول در اقتصاد به تورم منجر می شود و این موضوع تقاضا برای پول های خارجی را افزایش داده و باعث افزایش ارزش پول های خارجی در برابر پول داخلی می شود. در چنین وضعیتی برای حمایت از نرخ ارز کشور باید ذخایر دارایی های خارجی کشور کاهش یابد. اثر متقابل نااطمینانی اقتصادی و مازاد عرضه پول نسبت به تقاضای پول منفی است. بنابراین، ترکیب شرایط نااطمینانی اقتصادی و مازاد عرضه پول نیز اثر هم افزا بر کاهش ذخایر دارایی های خارجی اقتصاد کشور دارد.

رابطه به دست آمده برای ارزش پول داخلی و دارایی های خارجی کشور مثبت است که نشان می دهد بین افزایش ارزش نرخ ارز و افزایش دارایی های خارجی رابطه مستقیم برقرار شده است. به دلیل آنکه با افزایش نرخ ارز، نیاز به ذخایر ارزی بیشتری برای حفظ ارزش پول داخلی در برابر پول خارجی کاهش می یابد اثر حمله های سفته بازانه بر ذخایر خارجی کشور منفی به دست آمده است. از این رو با شکل گیری حملات سفته بازی، مقامات پولی کشور مجبور به عرضه ارز برای حفظ ارزش پول داخلی می شوند که در نتیجه ذخایر ارزی کشور کاهش خواهد یافت. در این زمینه شواهد نشان می دهد که ذخایر مناسب ارزی کشور به کنترل حملات سفته بازی در سطح قیمت بالاتر ارز منجر می شود.

جدول ۸-۱. نتایج برآورد مدل با استفاده از تکنیک CCR طی دوره ۲۰۱۲-۱۹۸۰

متغیر وابسته: ذخایر ارزی	ضریب	انحراف معیار	آماره t
تورم انتظاری	-۰/۰۷۷۴۲۸	۰/۰۲۷۷۴۰	-۲/۷۹۱۱۷۵*
مازاد عرضه پول	-۱۰/۱۰۴۸۳	۱/۲۶۴۷۳۱	-۷/۹۸۹۷۰۸*
نااطمینانی* متوسط نرخ ارز	۰/۵۸۹۲۵۳	۰/۰۶۴۷۷۷	۹/۰۹۶۶۵۸*
نااطمینانی* تورم انتظاری	-۰/۱۶۱۶۸۷	۰/۰۲۴۹۳۹	-۶/۴۸۳۱۸۵*
نااطمینانی* مازاد عرضه پول	-۲/۳۳۰۷۳۸	۰/۹۸۳۴۸۲	-۲/۳۶۹۸۸۴*
کسری بودجه دولت	-۱۰/۴۸۵۲۲	۱/۹۲۷۸۰۸	-۵/۴۳۸۹۳۲*
متوسط نرخ ارز	۱/۴۴۶۷۰۹	۰/۱۳۰۱۳۷	۱۱/۱۱۶۸۵*
تحریم اقتصادی	-۰/۰۷۳۰۵۶	۰/۰۴۱۸۸۲	-۱/۷۴۴۳۳۳**
حمله‌های سفته‌بازی	-۰/۰۷۳۳۷۴	۰/۰۳۴۱۰۸	-۲/۱۵۱۲۳۶*
عرض از مبدأ	۰/۷۱۴۷۵۵	۰/۴۵۸۰۸۱	۱/۵۶۰۳۲۵
R-Squared:	۰/۶۷۹۸۸۵		
Adjusted R-Squared:	۰/۵۴۲۶۹۳		
Long run Variance:	۰/۰۳۹۸۷۹		
Durbin-Watson Stat:	۲/۰۱۸۱۳۵		
Hansen Lc Stat:	۰/۴۹۱۲۸۷		

توضیح: * و ** نشان‌دهنده معناداری آماری در سطح خطای ۵ درصد و ۱۰ درصد است.

مأخذ: پورشهابی، ۱۳۹۳.

در نهایت آثار تحریم اقتصادی بر ذخایر خارجی منفی و از نظر آماری معنادار است. در نتیجه تحریم نفت، تحریم سیستم بانکی، سیستم سوئیفت و بانک مرکزی ایران از اقدام مقامات پولی برای افزایش ذخایر ارز خارجی کشور جلوگیری می‌کنند که این موضوع

از یک طرف به افزایش عرضه ارز از سوی بانک مرکزی برای جلوگیری از شوک در بازار ارز منجر می‌شود و از طرف دیگر کاهش درآمدهای ارز خارجی و مسدود کردن دارایی‌های خارج از کشور بر میزان ذخایر ارز خارجی اثرگذار بوده است. در این شرایط، سیاست مدیریت ذخایر ارزی برای جلوگیری از ایجاد بحران ارزی در اقتصاد ایران پیگیری شده است.

همچنین براساس نتایج جدول ۲-۸ درخصوص تورم اقتصاد ایران نشان دهنده آن است که افزایش نرخ بهره با افزایش تورم همراه است. همچنین بالا بودن نرخ بهره به جریان سرمایه به سمت فعالیت‌های غیرمولد و سفته‌بازی منجر می‌شود که در نتیجه کاهش تولید و افزایش تورم را به دنبال دارد. نتایج به دست آمده رابطه مستقیم بین نرخ ارز و تورم را نشان می‌دهد و اینکه افزایش در عرضه پول اثر مثبت معناداری بر تورم دارد. این نتایج تئوری مقداری پول یا پول‌گرایی را که عرضه پول و تورم رابطه مستقیم دارند را تأیید می‌کند. از این رو مقدار بیشتر پول با قدرت خرید پایین‌تر پول همراه است. در شرایط کسری بودجه، دولت عرضه پول را برای پرداخت بدهی‌های خود افزایش می‌دهد و این موضوع به افزایش تقاضای کل و فرایند تورمی منجر می‌شود.

جدول ۲-۸. نتایج برآورد مدل با استفاده از تکنیک GMM طی دوره ۱۹۸۰-۲۰۱۲

آماره t	انحراف معیار	ضریب	متغیر وابسته: سطح قیمت‌ها
۸/۹۱۱۳۵۳*	۰/۰۷۷۹۶۱	۰/۶۹۴۷۴۲	تقاضای پول
-۲/۵۳۶۶۰۹*	۰/۳۴۴۷۸۰	-۰/۸۷۴۵۷۳	ارزش افزوده غیرنفتی
-۱/۳۸۴۲۰۴	۰/۳۹۷۵۷۴	-۰/۵۵۰۳۲۳	ارزش افزوده نفتی
۳/۹۸۳۴۱۱*	۰/۲۴۳۵۱۷	۰/۰۹۰۰۳۰	نرخ بهره
۴/۰۱۸۴۷۶*	۰/۰۹۹۲۴۸	۰/۳۹۸۸۲۷	نرخ ارز حقیقی
-۱/۹۰۸۳۷۵**	۰/۷۲۵۶۸۷	-۱/۳۸۴۸۸۲	درجه باز بودن تجاری
۰/۷۱۰۸۴۳	۰/۰۱۳۱۷۹	۰/۰۰۹۳۶۸	حمله‌های سفته‌بازی
۱/۰۳۰۷۶۲	۰/۱۰۳۵۴۱	۰/۱۰۶۷۲۶	تحریم‌های اقتصادی
۱/۵۲۵۸۲۲	۴/۳۷۴۵۹۵	۶/۶۷۴۸۵۴	عرض از مبدأ

آماره t	انحراف معیار	ضریب	متغیر وابسته: سطح قیمت‌ها
		۰/۹۹۸۱۸۹	R-Squared:
		۰/۹۹۷۵۳۰	Adjusted R-Squared:
		۰/۲۵۸۵۲۸	J-statistic:
		۰/۶۱۱۱۳۴	Prob(J-statistic):
		۲/۱۷۷۴۷۱	Durbin-Watson Stat:
		۰/۵۸۰۹۶۷	Hansen Lc Stat:

توضیح: * و ** به ترتیب نشان‌دهنده معناداری آماری در سطح خطای ۵ درصد و ۱۰ درصد می‌باشد.
مأخذ: همان.

ضریب تولید ناخالص داخلی بدون بخش نفت منفی و از لحاظ آماری معنادار است. تولید داخلی کالاها و خدمات به افزایش در بخش عرضه اقتصاد منجر می‌شود که کاهش فشار تقاضا و کاهش تورم را به همراه دارد. در خصوص ارزش افزوده بخش نفت نیز مشاهده شده که اثر منفی بر تورم دارد، اما از نظر آماری معنادار نیست. این موضوع به دلیل ارز خارجی به دست آمده از این بخش و پرداخت آن جهت حمایت از تولیدات داخل و واردات برای پاسخگویی به تقاضای داخلی است. از سویی درآمدهای ارزی می‌تواند به تورم بیشتر و کاهش اثر منفی آن بر تورم منجر شود که این موضوع از طریق تزریق درآمدهای ارزی به اقتصاد و افزایش پایه پولی صورت می‌گیرد. افزایش نرخ ارز با افزایش تورم از طریق مستقیم و غیرمستقیم همراه است. در اثر مستقیم، افزایش نرخ ارز با افزایش قیمت کالاها و خدمات وارداتی شامل کالاهای نهایی، واسطه‌ای و نهایی مواجه می‌شود. در اثر غیرمستقیم، افزایش در نرخ ارز با افزایش تقاضا برای کالاها و خدمات داخلی همراه است که می‌تواند به فشار تقاضا منجر شود. درجه باز بودن تجاری اثر منفی بر تورم دارد. این علامت پیشنهاد می‌کند که افزایش درجه باز بودن تجاری به کاهش آثار سیکل‌های تجاری اقتصاد داخلی بر تورم در کشورهای نفتی منجر می‌شود، زیرا در شرایط کمبود عرضه، افزایش واردات و عرضه کالاها و خدمات اثر منفی بر سطح تورم کشور خواهد داشت.

در نهایت اثر حمله‌های سفته‌بازی نشان می‌دهد که اثر مثبت و معناداری بر تورم نداشته است. سفته‌بازان می‌فهمند که دولت در تنظیم بازار ارز ناتوان است، براساس رفتار عقلایی خرید بیشتری را از ارز خارجی در دستور کار قرار می‌دهند و در نتیجه آن حمله سفته‌بازی در بازار ارز شکل می‌گیرد و به افزایش تصاعدی نرخ ارز در بازار منجر می‌شود. اما با توجه به آنکه تورم به افزایش پایدار و مداوم سطوح قیمت گفته می‌شود و اثر فوق از طریق افزایش نرخ ارز در مدل وارد شده است، بنابراین حمله‌های سفته‌بازی اثر معناداری بر افزایش تورم نداشته است.

همان‌گونه که گفته شد تحریم‌های سخت‌گیرانه بین‌المللی اثر مثبت و اما بی‌معنا بر تورم اقتصاد ایران داشته است. دلیل بی‌معنا بودن اثر متغیر فوق آن است که تحریم‌های اقتصادی از کانال نرخ ارز اثر خود را بر تورم در اقتصاد ایران می‌گذارد. از یک سو تحریم‌های اقتصادی با کاهش درآمدهای نفتی و قطع دسترسی به دارایی‌های خارجی به کمبود عرضه ارز در بازار داخلی منجر می‌شود. از سوی دیگر نیز افزایش تقاضا برای ارز و افزایش نرخ ارز از طریق مستقیم و غیرمستقیم افزایش تورم در اقتصاد کشور را به وجود می‌آورد.

۵-۸. جمع‌بندی

نتایج نشان‌دهنده ضریب منفی برای اثر حمله‌های سفته‌بازانه بر ذخایر ارزی کشور است، اما مدیریت بازار ارز و وجود ذخایر بالای ارزی منجر به آن شد که تخلیه ذخایر و بحران ارزی کنترل شود و حمله‌های سفته‌بازی در گسترش بحران ارزی ناکام بماند. اگرچه نباید این موضوع را فراموش کرد که حمله‌های سفته‌بازی حتی اگر به فروپاشی سیستم پولی کشور منجر نشود، باز هم می‌تواند به هزینه‌های مبادلاتی و اصطکاک در سطح اقتصاد کلان منجر شود. یکی از دلایل اصلی شکل‌گیری حمله‌های سفته‌بازی هزینه فرصت بالای نگهداری پول و نااطمینانی بالای موجود در اقتصاد کشور در شرایط بحران ارزی بوده است. واکنش سریع مقامات پولی کشور در شرایط کاهش ارزش پول داخلی از جمله اقدام‌هایی است که می‌تواند از حمله‌های سفته‌بازی جلوگیری کند. همچنین اطلاع‌رسانی‌های دقیق مقامات پولی کشور می‌تواند نابرابری اطلاعات افراد را کاهش داده و احتمال حمله‌های سفته‌بازانه در چنین شرایطی را کم کند.

آنچه که در شرایط شکل‌گیری بحران ارزی در اقتصاد ایران کاملاً مشهود بود، عدم آمادگی مقامات پولی کشور برای مقابله با این وضعیت بود که باعث وقفه‌های تصمیم‌گیری در به‌کارگیری سیاست‌های پولی مناسب شد.^۱ در این راستا بهره‌گیری از متخصصان در زمینه بحران‌های پولی و نحوه مدیریت آن، می‌خکوب کردن نرخ ارز، اعلام رسمی سیستم نرخ ارز می‌خکوب شده محکم از طرف مقامات پولی کشور به عاملان اقتصادی و نیز افزایش نرخ بهره در کوتاه‌مدت به عنوان سیگنالی مبنی بر تمایل و توان دولت در حمایت از پول ملی می‌تواند از حمله‌های سفته‌بازانه جلوگیری کرده و حمایت مؤثری را از پول ملی به همراه داشته باشد.^۲ البته باید توجه شود که سیاست افزایش نرخ بهره در کوتاه‌مدت مفید است و در بلندمدت انحراف معیار بالای سیستم ارز می‌خکوب شده محکم، ریسک حمله‌های سفته‌بازی را افزایش خواهد داد.

براساس نتایج به دست آمده تحریم‌های سخت‌گیرانه اقتصادی شکل گرفته از طریق شورای امنیت سازمان ملل، اتحادیه اروپا و ایالات متحده آمریکا اثر منفی بر ذخایر ارزی کشور داشته است که این موضوع بحران ارزی در اقتصاد ایران را به وجود آورده است. در این راستا بهره‌گیری از سیاست خارجی فعال در راستای کاهش ریسک اقتصادی در کشور و برقراری روابط اقتصادی با کشورهای مختلف جهان و کاهش وابستگی تجاری به کشورهای پیشرفته می‌تواند ریسک به وجود آمدن وضعیت مشابه در آینده را کاهش دهد. بی‌تأثیر بودن تحریم‌های اقتصادی بر ادامه روند فعالیت‌های هسته‌ای ایران از یک طرف و دیپلماسی فعال ایران توانسته است زمینه را برای برطرف کردن تحریم‌های تحمیلی بر اقتصاد ایران فراهم کند که در این زمینه سیاست خارجی دولت موفقیت‌آمیز بوده است. با توجه به آنکه بحران ارزی منجر به آن می‌شود که سطح تولید ناخالص داخلی به صورت پایدار زیر مسیر رشد اصلی خود پیش از بحران ارزی قرار گیرد، در چنین شرایطی حمایت از صنایع داخلی که در رکود قرار دارند از اهمیت بالایی برخوردار است. علاوه بر این مسئله مهم‌تر کنترل سرمایه است که راه مهمی برای حفظ ارز تلقی می‌شود.

۱. هرچند بانک مرکزی این نرخ ارز را به طور رسمی اعلام کرد ولی عاملان اقتصادی آن را باور نداشتند.

۲. اخیراً کشور روسیه از این ابزار برای دفع حمله ارزی استفاده کرد.

کاهش نرخ بهره پس از اتمام بحران ارزی و اطمینان یافتن از عدم شکل‌گیری حمله‌های سفته‌بازی، متناسب با کاهش تورم انتظاری می‌تواند در کاهش هزینه‌های تأمین مالی تولیدکنندگان اثر بسزایی داشته باشد که از تورم ناشی از بالا بودن نرخ بهره جلوگیری می‌کند و همچنین موجب افزایش نقدینگی مورد نیاز بنگاه‌های تولیدی می‌شود. براساس نتایج به دست آمده حمایت از بازار سرمایه جهت انتقال تقاضای سفته‌بازی افراد برای تأمین مالی شرکت‌های تولیدی، به شرط اینکه در نهایت به افزایش سرمایه و تأمین مالی بنگاه‌ها از بازار سرمایه بیانجامد، می‌تواند به افزایش تولید نیز کمک کند، که به کاهش تورم در بلندمدت منجر خواهد شد. در این راستا افزایش عمق بازار سرمایه، برطرف کردن ابهام‌های صنایع مختلف و گسترش معاملات آتی در بازار سهام می‌تواند در جذب سرمایه‌های خرد و همچنین انتقال تقاضاهای سفته‌بازی هوشمند به این بازار نقش بسزایی داشته باشد.

نرخ ارز عاملی است که به طور مستقیم با افزایش هزینه تولید و تورم انتظاری منجر به تورم در کشور شده است. بنابراین مدیریت ارزی در راستای تثبیت نرخ ارز و شناسایی ارزش واقعی ارز در شرایط پایدار و تک‌نرخی کردن آن می‌تواند عاملان اقتصادی رانسبت به وضعیت آینده اقتصاد مطمئن کند و همچنین از رانت و فساد ناشی از تنوع نرخ‌های ارز جلوگیری کند که در بلندمدت آثار منفی بر اقتصاد کشور دارند.

سیاست افزایش مدیریت شده نرخ ارز طی دوره بحران ارزی در کشور توانست بخشی از فشارهای وارده بر ذخایر ارزی را از طریق مکانیسم بازار و کاهش تقاضا پاسخ دهد. در این زمینه شفافیت عرضه و تقاضای ارز برای سیاستگذاران پولی کشور می‌توانست به نتایج کنترلی بسیار بهتری منجر شود. از این رو راه‌اندازی بورس ارز برای مقابله با وضعیت‌های مشابه در آینده پیشنهاد می‌شود. ایجاد سازوکارهای انجام معاملات سلف ارزی می‌تواند در کاهش ریسک سرمایه‌گذاران اثر مثبت داشته باشد. همچنین در شرایط تحریم اقتصادی ایجاد پیمان‌های ارزی دوجانبه با کشورها و استفاده از ارزهای محلی می‌تواند در برطرف کردن بخشی از مشکلات مبادلات ارزی کشور تأثیرگذار باشد.

دولت باید در شرایط حاضر که بحران ارزی کنترل شده است، سیستم ارزی شناور

مدیریت شده دارای نوسان زیاد و نوسان کم در بلندمدت را هدف قرار دهد و امکان برطرف کردن هیجانات کوتاه‌مدت با مکانیسم بازار را فراهم آورد و در زمانی که نرخ ارز از کنترل بازار خارج است، نسبت به کنترل آن از طریق عرضه و تقاضا اقدام کند. همچنین دولت می‌تواند با تشویق صادرات به دلیل کاهش ارزش پول داخلی زمینه افزایش ارز ورودی به کشور را جهت افزایش عرضه ارز فراهم کند که این موضوع می‌تواند بخشی از کمبود ارز موجود در کشور را پوشش دهد.

براساس نتایج، برای دستیابی به کارایی بهتر و افزایش ابزارهای کنترلی دولت می‌توان به سایر بازارهای موجود در اقتصاد مانند گسترش بازار آتی سکه اشاره کرد که به‌عنوان بازاری برای انتقال تقاضای سفته‌بازی افراد مورد توجه قرار گیرد. این بازار که می‌تواند مشخص‌کننده وضعیت عرضه و تقاضای بازار طلا باشد، این امکان را برای دولت فراهم می‌کند که در زمان لازم نسبت به مداخله از طریق مکانیسم‌های بازار اقدام نماید. همچنین بازار مسکن نیز با ایجاد ابزارهای مالی تأمین سرمایه بخش مسکن و ارائه آنها در بازار سرمایه و انجام برنامه‌ریزی‌های بلندمدت در صنعت ساخت‌وساز متناسب با نیازهای جامعه و بهره‌گیری از سیاست‌های سمت عرضه در این بخش می‌تواند در توزیع بخش دیگری از نقدینگی در جامعه نقش بسزایی داشته باشد.

ازجمله سیاست‌هایی که به کاهش تورم در کشور منجر می‌شود و نیز احتمال شکل‌گیری بحران ارزی را در کشور کاهش می‌دهد، سیاست توسعه تجارت با مجموعه بیشتری از کشورهای جهان و صادرات بیشتر از طریق کاهش ارزش پول داخلی صورت گرفته است. افزایش درجه باز بودن تجاری و به‌کارگیری سیاست‌های تشویقی صادرات زمینه کاهش تورم و کاهش تورم انتظاری را در بلندمدت فراهم می‌کنند (هرچند در کوتاه‌مدت افزایش صادرات ممکن است موجب افزایش تورم شود) و در نتیجه آن، کاهش احتمال حمله‌های سفته‌بازی را در بلندمدت به همراه دارد. با افزایش حجم صادرات کشور و متنوع‌سازی آن می‌توان منابع درآمدی ارزی کشور را توزیع کرد که این امر ثبات بالاتری از عرضه ارز و نیز ثبات بیشتر بازار ارز را داخل کشور در پی خواهد داشت. در این حوزه پیوستن به اتحادیه‌های تجاری منطقه‌ای برای شکستن تحریم‌های اقتصادی اعمال شده می‌تواند مفید باشد.

سیاست‌های اقتصادی داخلی از قبیل نقدی کردن یارانه‌ها و افزایش حجم نقدینگی در کشور به خودی خود موجب افزایش تورم و کاهش ارزش پول داخلی در برابر ارزهای خارجی شده است که فشار مضاعفی را بر افزایش نرخ ارز ایجاد کرده است. درخصوص مازاد عرضه پول نیز در چنین وضعیت بی‌ثباتی اقتصادی اثر هم‌افزا بر تخلیه ذخایر ارزی کشور داشته است. در این زمینه اتخاذ سیاست‌های ثبات پولی در شرایط وجود بحران ارزی و کاهش نرخ تورم انتظاری از طریق سیاست‌های کنترل تورم، کاهش کسری بودجه و جلوگیری از افزایش بدهی دولت به بانک مرکزی و تنظیم کردن رشد نقدینگی در کشور متناسب با رشد اقتصادی می‌تواند زمینه کاهش فشار بر ذخایر ارزی کشور را به همراه داشته باشد. در این راستا سیاست دولت یازدهم در مهار تورم و بهره‌گیری از سیاست‌های پولی کنترلی تا پایان سال ۱۳۹۴ مناسب بوده است.

فصل نهم

بررسی دلایل نوسان‌های ارزی
در ایران (۱۳۹۰-۱۳۹۲)؛
با نگاهی به تجربه کشورهای منتخب

حسن حیدری^۱، صمد عزیزنژاد^۲ و بهاره عریانی^۳

مقدمه^۴

در مطالعات فصول قبل، تجربه بحران‌های ارزی در کشورهای ترکیه، کره جنوبی، مکزیک و تایلند بررسی و مقایسه‌ای مختصر با تجربه نوسان‌های ارزی در ایران در سال‌های ۱۳۹۲-۱۳۹۰ انجام شد. هدف مطالعه حاضر، بررسی سیر تلاطمات ارزی در ایران و دلایل آن با نگاهی به سیاست‌های اتخاذ شده دولت در دوران مذکور است. درواقع، این مطالعه درصدد تبیین میزان تأثیرپذیری نوسان‌های ارزی در اقتصاد ایران از متغیرها و شرایط حاکم و تحریم‌های اقتصادی است. علاوه بر این، سیاست‌های اقتصادی دولت و مقایسه آن با تجربه کشورهای منتخب نیز از دیگر موضوع‌هایی است که بدان پرداخته می‌شود. بی‌تردید نتایج حاصل از تحلیل سیاست‌ها می‌تواند نقش بسزایی در مدیریت بهتر بازار ارز در آینده ایفا کند. در تعاریف مرسوم، بحران ارزی به وضعیتی اطلاق می‌شود که بانک مرکزی ذخایر کافی برای حمایت از نرخ ارز متداول را نداشته باشد. با این حال به دلیل

۱. استادیار اقتصاد دانشگاه تربیت مدرس.

۲. عضو هیئت علمی و استادیار مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی.

۳. عضو هیئت علمی مؤسسه مطالعات و پژوهش‌های بازرگانی.

۴. این مقاله در تیرماه سال ۱۳۹۴ به چاپ رسیده است.

اختلاف نظر در تعاریف و اینکه آیا نوسان‌های شدید ارزی ایران در سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۲ بحران ارزی بوده‌اند یا صرفاً تلاطم و نوسان شدید ارزی، در بخش ایران عنوان نوسان‌ها یا تلاطم ارزی انتخاب شده است.

با این توصیف، مطالعه حاضر در دو بخش اصلی سامان‌دهی شده است. در بخش اول تجربه بحران ارزی در چند کشور منتخب بیان می‌شود، سپس در بخش دوم تحولات و نوسان‌های بازار ارز ایران طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۲ بررسی و تحلیل می‌شود. در پایان این مطالعه ضمن مقایسه تجربه ایران با کشورهای منتخب، جمع‌بندی و توصیه‌های سیاستی لازم استخراج می‌شود.

۹-۱. بحران ارزی در کشورهای منتخب و راه‌های مقابله با آن

پیش از بررسی تجربه وقوع بحران ارزی در کشورهای منتخب و راهکارهای آنها جهت برون‌رفت از بحران‌های ارزی، آشنایی با انواع الگوهای بحران ارزی ضروری است.

۹-۱-۱. مروری بر الگوهای بحران ارزی

بحران ارزی به وضعیتی اطلاق می‌شود که در آن نسبت به توانایی بانک مرکزی برای دفاع از نرخ ارز موجود در بازار شک و تردید وجود دارد.^۱ درواقع در این زمان است که سوداگران به بازار ارز هجوم می‌آورند. به بیان دیگر، حملات سوداگران ارزی زمانی رخ می‌دهد که انتظار برود در صورت شروع این حملات به بازار ارز، بانک مرکزی تمایل یا قدرت دفاع از ارزش پول ملی و نرخ ارز تثبیت شده را نداشته باشد. طی زمان، ادبیات مربوط به این حوزه از تمرکز بر دلایل اصلی بروز بحران ارزی به تأکید بر تعادل‌های چندگانه و نقش متغیرهای مالی (به‌ویژه تغییرات در ترازنامه بانک‌ها و بانک مرکزی) در تحریک بحران ارزی (و سایر انواع بحران مالی) تغییر کرده است. طی چهار دهه گذشته در توضیح بحران‌های ارزی بر سه نسل متمرکز شده است (Claessens and Kose, 2013).

۱. برای مطالعه بیشتر نک: (Krugman (1997: 311-325).

براساس الگوهای نسل اول، هنگامی که در یک اقتصاد بنیان های اقتصادی ضعیف باشد، گزینه های پیش روی سیاستگذاران برای پاسخ به فشارها محدود خواهد بود و احتمال وقوع حملات سوداگرانه در بازار ارز وجود خواهد داشت. در نتیجه در بیشتر موارد، حملات سوداگرانه به کاهش ارزش پول یا شناور شدن نرخ ارز منجر می شود.

طبق الگوهای نسل دوم، حملات سوداگرانه حتی زمانی که بنیان های اقتصادی ضعیف نیستند نیز می تواند رخ دهد. به عبارت دیگر، حملات می تواند خود شکوفا باشد، یعنی زمانی که سفته بازان فکر کنند در صورت بروز حملات ارزی، بانک مرکزی در جهت مقابله با بحران اقدامی انجام نمی دهد و سفته بازی در بازار ارز موفق خواهد بود، این حمله انجام می گیرد.

الگوهای نسل سوم بحران ارزی به ارتباط بین تضعیف ترازنامه بانک ها و شرکت های بزرگ به دلیل نوسان های قیمت دارایی ها از جمله نرخ ارز می پردازد که خود می تواند سبب بروز موج جدیدی از بحران ارزی شود. این الگوها عمدتاً در بحران دهه ۱۹۹۰ آسیا مشاهده شد. در این کشورها، بی تعادلی های کلان اقتصادی پیش از وقوع بحران کوچک بودند، تراز مالی دولت ها اغلب در حالت مناسبی بود و کسری های حساب جاری آنها نیز قابل مدیریت بودند، اما آسیب پذیری اصلی به بخش های مالی و شرکت های بزرگ مربوط بود. به استناد این الگوها، عدم تطابق ترازنامه بانک ها و شرکت های بزرگ می تواند به وقوع بحران ارزی منتهی شود.

۹-۱-۲. تجربه کشورهای منتخب در مواجهه با بحران ارزی

در این قسمت تجربه کشورهای ترکیه، کره جنوبی، مکزیک و تایلند در مواجهه با بحران ارزی و راه های مقابله با آن بررسی می شود.

۹-۱-۲-۱. تجربه ترکیه

ترکیه سابقه ای طولانی در مواجهه با بحران ارزی دارد؛ به گونه ای که اقتصاد این کشور طی ۲۰ سال اخیر سه بحران ارزی را در سال های ۱۹۹۴، ۲۰۰۰، ۲۰۰۱

و ۲۰۰۸ پشت سر گذاشته است که شدیدترین آنها به سال‌های ۲۰۰۱-۲۰۰۰، مربوط بوده است.

در زمان وقوع بحران در ترکیه، نسبت بدهی عمومی به تولید ناخالص ملی، کسری حساب جاری، نرخ تورم و نسبت بدهی‌های بخش مالی به ذخایر رسمی در سطوح بالایی قرار داشتند. علاوه بر این، ارزش واقعی لیر افزایش یافته بود (<http://www.bankofalbania.org>). در ابتدا گرچه در راستای ممانعت از تشدید بحران، با اتخاذ تدابیر مناسب در ماه‌های نوامبر و دسامبر سال ۲۰۰۰، بهبود نسبی در بازارها حاصل شد، در فوریه سال ۲۰۰۱، لیر ترکیه مورد تهاجم سفته‌بازان قرار گرفت که به بروز بحران از نوامبر سال ۲۰۰۰ تا فوریه سال ۲۰۰۱ منتهی شد. در آن دوره، هم‌زمان با افزایش نرخ‌های بهره کوتاه‌مدت، قیمت اوراق بهادار و سهام به سرعت کاهش یافت. در چنین شرایطی، بانک‌ها برای ایفای تعهدات خود، اوراق بهادار بیشتری فروختند و در نتیجه ارزش این اوراق در بازار کاهش یافت. با افزایش تنش در بازار، سرمایه‌گذاران خارجی به خروج سرمایه‌های خود از ترکیه مبادرت کردند که به افزایش عرضه لیر ترکیه در بازارها منتهی شد. بنابراین بانک مرکزی ناگزیر از فروش ذخایر خود شد و در نتیجه ذخایر رسمی کاهش یافت. در کنار این موارد، بی‌اعتمادی بانک‌ها به یکدیگر نیز مشکلاتی در عملکرد بانک‌ها به عنوان واسطه‌های مالی به وجود آورد و نرخ‌های بهره یک‌شبه حتی تا به نرخ‌های سه رقمی رسیدند و بر حساسیت بخش بانکداری نسبت به مخاطره‌های بازار افزوده شد.

بانک مرکزی برای ممانعت از تشدید بحران، طی نوامبر و دسامبر سال ۲۰۰۰، اقدام‌هایی برای بهبود منابع داخلی با هدف کاهش فشار بر نرخ‌های بهره در بازارهای پولی و مدیریت نقدینگی تزریق شده از طریق عملیات بازار باز انجام داد. ابتدا، بانک مرکزی به کاهش محدودیت‌های موجود در خالص دارایی‌های داخلی مبادرت کرد. گرچه در سایه این اقدام‌ها، میزان نقدینگی افزایش یافت، اما کاهشی در نرخ‌های بهره یک‌شبه رخ نداد و افزایش نقدینگی لیر ترکیه، فشار بیشتری بر ذخایر خارجی بانک مرکزی وارد کرد. از این‌رو در ۳۰ نوامبر سال ۲۰۰۰ بانک مرکزی بار دیگر سیاست تعیین

سقف برای خالص دارایی‌های خارجی را مجدداً اعمال کرد. از ششم دسامبر سال ۲۰۰۰، دولت تصمیم‌هایی درخصوص تقویت بخش بانکداری، تسریع در خصوصی‌سازی و برقراری ارتباط بیشتر با صندوق بین‌المللی پول اتخاذ کرد.

به‌رغم همه اقدام‌های انجام شده، بی‌اعتمادی نسبت به برنامه تثبیت اقتصادی دولت سبب افزایش تقاضای ارز شد. در این فضا به‌منظور حمایت از نظام بانکی و ممانعت از کاهش ذخایر، بانک مرکزی ابتدا ورود نقدینگی بیشتر به بازار را محدود کرد که سبب شد نرخ‌های بهره یک‌شبه تا ۱۰۰۰ درصد افزایش یابد. در ۲۱ فوریه سال ۲۰۰۱، اثربخشی سیاست پولی بانک مرکزی و مدیریت نقدینگی آن با شکست مواجه شد و در ۲۲ همین ماه ترکیه به نظام ارزی شناور روی آورد. بحران نوامبر سال ۲۰۰۰ تا فوریه سال ۲۰۰۱، ضمن تشدید مشکلات پیش روی بخش بانکداری، مشکلات جدیدی نیز به‌وجود آورد. در این دوره، دولت تغییراتی در مدیریت اقتصاد با هدف تقویت همکاری و بازگرداندن اعتماد به بازارها به‌وجود آورد.

بنابراین، در این سال‌ها ترکیه با یک بحران دوقلو مواجه شد؛ بحران بانکی که در نوامبر سال ۲۰۰۰ رخ داد و به بحران ارزی در فوریه سال ۲۰۰۱ منجر شد. ضمن آنکه به‌لحاظ نظری، بحران این سال‌های ترکیه در قالب الگوهای نسل اول جای می‌گیرد؛ چراکه از یک سو دلیل اصلی آن عملکرد ضعیف در سطح کلان اقتصاد کشور بود و از سوی دیگر در نهایت دولت ناگزیر از شناورسازی لیر شد.

پس از بروز بحران، سیاست‌های اقتصادی برای ماه‌های باقی‌مانده سال ۲۰۰۱ و همچنین سال ۲۰۰۲ با مشاوره صندوق بین‌المللی پول و با هدف مقابله با بی‌ثباتی‌های ناشی از بحران و کاهش نرخ تورم در کوتاه‌مدت و با محوریت تقویت نظام مالی، بازگرداندن تعادل به بودجه دولت (اصلاحات بودجه‌ای) و تجدید ساختار بخش بانکی برای همراهی آن با بخش حقیقی اقتصاد (اصلاحات در بخش بانکی) بود. اهم اصلاحات بودجه‌ای این کشور به‌همراه اقدام‌ها و جهت‌گیری‌های سیاستی در جدول ۱-۹ ارائه شده است.

جدول ۹-۱. اصلاحات بودجه‌ای، اقدام‌ها و جهت‌گیری‌های سیاستی ترکیه در برون‌رفت از بحران ارزی

سیاست	اقدام	جهت‌گیری سیاستی
مالی	تغییر ساختار مالیاتی دولت	گسترش پایه مالیاتی و افزایش تنوع درآمدهای دولت مطابق با الگوهای حاکم در اتحادیه اروپا.
	کاهش هزینه‌های کارکنان و سایر هزینه‌های عمومی	منطقی کردن اشتغال در بخش عمومی و کاهش آن.
	مدیریت بدهی بخش دولتی، کاهش حجم آنها و افزایش شفافیت در بخش دولتی	
پولی	تثبیت قیمت‌ها با هدف دستیابی به نرخ تورم هدف	تطابق سیاست پولی با نظام ارزی شناور و افزایش پایه پولی مطابق با رشد اقتصادی؛ کنترل و هدف‌گذاری نرخ رشد خالص ذخایر خارجی و داخلی بانک مرکزی؛ اجرای چارچوب سیاستی هدف‌گذاری تورمی به صورت ضمنی.

مأخذ: استنباط محققان.

محورهای چهارگانه اصلاحات بانکی ترکیه در مقابله با بحران ارزی سال‌های ۲۰۰۱-۲۰۰۰ در جدول ۹-۲ آورده شده است.

جدول ۹-۲. محورهای اصلاحات بخش بانکی و اقدام‌های مرتبط

محور	اقدام
تجدید ساختار مالی و عملیاتی بانک‌های دولتی	تجدید ساختار مالی: کاهش تعهدات کوتاه‌مدت بانک‌های دولتی، افزایش سرمایه بانک‌ها، هماهنگ ساختن نرخ بهره سپرده بانک‌های دولتی با نرخ بهره رایج در بازار و مدیریت سبد وام‌های آنها. تجدید ساختار عملیاتی: اصلاح ساختار سازمانی، فناوری، نیروی انسانی، وام‌ها، کنترل مالی، برنامه‌ریزی و مدیریت مخاطره.

محوّر	اقدام
تعیین تکلیف بانک های زیرمجموعه صندوق بیمه سپرده های پس انداز که با مشکل مواجه بودند	لغو مجوز فعالیت بانک هایی که به لحاظ ساختار مالی با مشکل مواجه هستند و به ایفای تعهدات خود قادر نیستند و تفویض مسئولیت کنترل بر آنها به صندوق بیمه سپرده های پس انداز به جز موضوع های مرتبط با تقسیم سود؛ لغو کامل مجوز ورشکستگی در مورد بانک های مواجه با مشکلات بیشتر.
کمک به اصلاح و تقویت ساختار بانک های خصوصی آسیب دیده از بحران	رفع موانع مالیاتی بازدارنده جذب سپرده توسط این بانک ها؛ اعمال مشوق های مالیاتی قابل توجه برای تشویق ادغام بانک های مشکل دار و شریک شدن (یا تصاحب آنها) با بانک های قوی تر؛ تشویق بانک های خصوصی به کاهش کسری دارایی های خارجی ازسوی نهادهای نظارتی در قالب تصویب قوانین به منظور کاهش انرگداری بانک ها و شرکای مالی آنها بر بازار ارز.
تقویت نظارت بر بخش بانکی	تدوین و ابلاغ دستورالعمل ها و چارچوب های نظارتی متعدد با هدف کاهش بدهی های معوق بانکی و سامان دهی دارایی های پرمخاطره بانکی.

مأخذ: همان.

۹-۱-۲-۲. تجربه کره جنوبی

بحران ارزی کره جنوبی در سال ۱۹۹۷ به وقوع پیوست. برای بررسی دلایل بروز چنین بحرانی بهتر است ابتدا شرایط حاکم بر اقتصاد این کشور در سال های پیش از وقوع بحران بررسی شود.

در سال ۱۹۹۰، تراز حساب جاری کره به دلیل افزایش تورم، تقویت ارزش وون و وقوع بحران در اقتصاد جهانی رو به وخامت گذارد.^۱ به منظور تأمین مالی کسری حساب جاری، دولت به ورود جریان سرمایه به کشور مبادرت کرد. در این راستا، در سال ۱۹۹۱، آزادسازی

۱. حساب جاری کره جنوبی در سال ۱۹۹۱، کسری ۸/۷ میلیارد دلاری را ثبت کرد که بیش از چهار برابر سطح سال گذشته بود.

حساب سرمایه با اصلاح قانون مدیریت ارز تسریع شد. با اجرای آزادسازی محدود حساب سرمایه، سرمایه بسیاری وارد کشور شد. با این حال، به دلیل افزایش نگرانی سیاستگذاران نسبت به اثر ورود گسترده سرمایه بر رقابت پذیری صادراتی کره، دولت به نظارت بر بی‌ثباتی مالی ناشی از آن مایل بود. در سال ۱۹۹۳، دولت کره برنامه‌ای برای آزادسازی بخش مالی اعلام کرد که به موجب آن محدودیت‌های وضع شده بر مدیریت دارایی و بدهی مؤسسه‌های مالی رفع شد. اما دولت به تنظیم مقررات احتیاطی سختگیرانه‌تر در این مورد نیازی ندید. این امر موجب افزایش بدهی کوتاه‌مدت ارزی مؤسسه‌های مالی کره‌ای شد. علاوه بر این، به عنوان بخشی از الزامات پیوستن به سازمان همکاری اقتصادی و توسعه در سال ۱۹۹۶، دولت به مقررات‌زدایی بیشتر مالی و باز کردن بیشتر بازار سرمایه مبادرت کرد. از یک سو دولت تصمیم گرفت پیش از آزادسازی جریان‌های ورودی بلندمدت سرمایه، جریان‌های کوتاه‌مدت را آزاد کند (Park, Song and Wang, 2004).

درواقع، دولت با الزام شرکت‌ها به افشای دقیق استفاده از وجوه به عنوان یکی از شرایط بهره‌گیری از وجوه، از استقراض خارجی بلندمدت آنها جلوگیری کرد. از سوی دیگر، برای استقراض کوتاه‌مدت برای تأمین مالی تجاری مقررات سختی اعمال نکرد. این مشوق‌های بالفعل برای استقراض کوتاه‌مدت سبب شد بانک‌ها و شرکت‌های کسب و کار برای تأمین مالی سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت خود به استقراض‌های خارجی کوتاه‌مدت روی بیاورند که نتیجه آن افزایش سهم بدهی‌های خارجی کوتاه‌مدت در بخش بانکی به ۶۱ درصد کل بدهی‌ها در سال ۱۹۹۶ بود. چنین سیاست‌ها و رویه‌هایی نه تنها موجب عدم تطابق‌های سررسید بدهی‌ها شد، بلکه عدم تطابق‌های ارزی را نیز به همراه داشت.

سیاست‌های دولت، افزایش سریع در تعداد مؤسسه‌های مالی علاقه‌مند به فعالیت با ارز خارجی با سررسید کوتاه‌مدت را در پی داشت. این امر به ویژه در خصوص بانک‌های تجاری مصداق داشت؛ به گونه‌ای که از سال ۱۹۹۴ تا ۱۹۹۶، تعداد آنها از ۶ به ۳۰ رسید. بسیاری از این بانک‌ها تحت مالکیت چابول‌ها بودند و به عنوان کانال‌های تأمین مالی برای

سرمایه گذاری های چابول عمل می کردند. این بانک های تجاری به شدت از سرمایه هایی با سررسید کوتاه مدت و ارزان قیمت ژاپنی برای تأمین مالی پروژه های سرمایه گذاری بلندمدت استفاده کردند. بانک های تجاری نیز برای رقابت با یکدیگر به استقراض خارجی با سررسیدهای کوتاه مدت پرداختند که موجب بدتر شدن عدم تطابق های ترازنامه بخش های مالی و کسب و کار در کره شد.

در اواخر سال ۱۹۹۷، کل بدهی خارجی کوتاه مدت به ۶۳/۸ میلیارد دلار رسید، حال آنکه ذخایر خارجی ناخالص قابل استفاده تنها ۹/۱ میلیارد دلار بود. از این رو دولت کره در حل مسائل «عدم تطابق مضاعف»^۱ ناکام ماند. این عدم تطابق ها به میزان چشمگیری از مقررات ضعیف احتیاطی ناشی شده بود. در نتیجه نظارت های مالی ضعیف و اتکای بالای چابول ها به تأمین مالی بانک ها، مخاطرات در بانک ها متمرکز شده بود. علاوه بر این، به دو دلیل درجه اهرم چابول ها بسیار بالا بود:

۱. دسترسی خاص این شرکت ها به اعتبار بانکی،

۲. برخورداری از تخفیف های مالیاتی.

در هر مورد، متوسط نسبت بدهی به سهام برای بخش صنایع کارخانه ای تقریباً به ۴۰۰ درصد در سال ۱۹۹۷ رسید (دو برابر متوسط سازمان همکاری اقتصادی و توسعه) و این رقم در مورد سه چابول بزرگ به ۵۰۰ درصد رسید. در مجموع، حداقل سه تحول عمده در بحران سال های ۱۹۹۷-۱۹۹۸ سهمیه بوده اند.

- **تغییرات ارزش دلار آمریکا:** در نیمه اول دهه ۱۹۹۰، بخش عمده ای از سرمایه گذاری در کره و سایر مناطق آسیا و اقیانوسیه با فرض ضعیف بودن دلار انجام شده بود. از اواسط سال ۱۹۹۵، خزانه داری آمریکا در راستای تأمین منافع ملی به تقویت ارزش دلار پرداخت. با قوی تر شدن دلار به ویژه در برابر ین ژاپن، رقابت پذیری صادرات کره به دو دلیل کاهش یافت:

۱. وزن بالای دلار در تعیین ارزش وون در نظام شناور مدیریت شده سبب شد

که ارزش وون به اندازه ین ژاپن کاهش یابد. با توجه به مشابه بودن ترکیب صادرات کره و ژاپن، در بازارهای بین‌المللی مستقیماً به رقابت پرداختند. در نتیجه، با قوی‌تر شدن دلار در برابر ین، کره افزایش سریع در کسری تجاری و کاهش شدید در سودآوری سرمایه‌گذاری‌های انجام شده در صادرات را تجربه کرد. به منظور غلبه بر این مشکلات، برخی شرکت‌ها ادغام شدند و میزان وام‌های معوق بانک‌های کره‌ای به شدت افزایش یافت که ماحصل آن تضعیف سلامت مالی مؤسسه‌های بانکی داخلی بود.

۲. از بین رفتن اعتماد سرمایه‌گذاران در نتیجه ورشکستگی شرکت فولاد هنبو (اولین ورشکستگی بزرگ آن دهه) در ژانویه سال ۱۹۹۷ و وقوع مشکلات مالی در شرکت کیا (خودروساز بزرگ کره). در نتیجه کاهش اعتماد سرمایه‌گذاران خارجی به توانایی دولت در اتخاذ سیاست‌های منسجم و کمک به شرکت‌های بزرگ، این باور که شرکت‌های کره‌ای بزرگ‌تر از آن هستند که ورشکسته شوند را در هم شکست.

- **ترکیبی از تحولات داخلی و بین‌المللی:** در عین افزایش تردید سرمایه‌گذاران خارجی، بحران ارزی کشورهای جنوب شرقی آسیا نیز در حال گسترش بود. در اواخر اکتبر سال ۱۹۹۷، بحران در شکل حملات سوداگران به پول وافت سریع در بازار سهام به هنگ‌کنگ سرایت کرد. با وقوع این مشکل، طلبکاران خارجی به ویژه بانک‌های آمریکایی و ژاپنی از اعطای وام‌های خود به مؤسسه‌های مالی کره اجتناب کردند. در چنین وضعیتی دولت برای کمک به مؤسسه‌های مالی کره‌ای در بازپرداخت تعهدات کوتاه‌مدت خود به ذخایر ارز خارجی محدود روی آورد که این امر ذخایر ارز خارجی قابل استفاده کشور را بسیار کاهش داد.

در مجموع، بحران ارزی سال ۱۹۹۷ کره جنوبی به لحاظ نظری در نسل سوم بحران‌های ارزی جای می‌گیرد؛ چراکه آسیب‌پذیری اصلی اقتصاد مربوط به بخش‌های مالی و شرکت‌های بزرگ (چابول‌ها) به وجود آمده است. ضمن آنکه عدم تطابق سررسید بدهی‌های ارزی شرکت‌ها نیز موجبات تشدید این بحران را فراهم کرده‌اند.

در راستای مقابله با بحران، در دسامبر سال ۱۹۹۷، دولت کره به اجرای برنامه صندوق بین المللی پول مبادرت کرد. از آن زمان به بعد، عملکرد اقتصادی کره بارها بررسی و تعدیل هایی در برنامه انجام گرفت. محورهای اصلی برنامه صندوق بین المللی پول شامل موارد ذیل بود:

۱. تعدیل کلان اقتصادی (تحکیم وضعیت مالی و افزایش سریع نرخ های بهره)،
۲. اصلاحات ساختاری.

الزامات تعدیل کلان اقتصادی و نتایج حاصل از آن و حوزه های مربوط به اصلاحات ساختاری و اقدام های آن با هریک از حوزه های مذکور به ترتیب در جداول ۳-۹ و ۴-۹ ارائه شده است.

جدول ۳-۹. الزامات تعدیل کلان اقتصادی و نتایج آن

الزامات	نتیجه
حفظ بازار مالی و یاکسری حداکثر ۸/۰ تولید ناخالص داخلی و اتخاذ سیاست پولی انبساطی	افزایش شدید نرخ بهره، افزایش بازدهی اوراق بهادار شرکتی از ۱۴/۱ درصد به ۲۴/۳ و ۲۳/۴ درصد در نوامبر و دسامبر سال ۱۹۹۷. کاهش چشمگیر سرمایه گذاری و اعتماد مصرف کننده. اقتصاد به سرعت منقبض شد. نرخ بیکاری از ۲/۱ درصد در اکتبر سال ۱۹۹۷ به ۷ درصد در ژوئن سال ۱۹۹۸ رسید. تحقق نرخ رشد اقتصادی ۵/۵- درصد در سال ۱۹۹۸ در مقابل نرخ پیش بینی شده ۴- درصدی.

مأخذ: همان.

جدول ۴-۹. حوزه‌های تمرکز در اصلاحات ساختاری و اقدام‌های مرتبط

حوزه‌های تمرکز	اقدام‌ها
آزادسازی تجاری	تنظیم جدول زمان‌بندی هم‌راستا با تعهدات سازمان جهانی تجارت برای حذف بارانه‌های مرتبط با تجارت؛ محدود کردن مجوزهای واردات و برنامه متنوع‌سازی واردات.
آزادسازی حساب سرمایه	افزایش سقف در مالکیت خارجی کلی سهام پذیرفته شده در بورس از ۲۶ به ۵۵ درصد و حذف کامل این سقف در پایان سال ۱۹۹۸؛ افزایش مالکیت خارجی فردی از ۷ درصد به ۵۰ درصد؛ حذف کامل محدودیت‌های وضع شده بر دسترسی به ابزارهای بازار پول داخلی و بازار اوراق بهادار شرکتی؛ تعیین جدول زمانی برای حذف همه محدودیت‌های باقی‌مانده بر استقراض‌های شرکتی از جمله وام‌هایی با یک تا سه سال سررسید تا پایان سال ۱۹۹۸.
تجدید ساختار در شرکت‌ها	بهبود ساختار حاکمیت شرکتی از طریق حذف محدودیت‌های وضع شده بر حق رأی سرمایه‌گذاران بزرگ در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس؛ تقویت حق سهامداران اقلیت؛ افزایش شفافیت رویه حسابداری شرکت‌ها با الزام آنها به انتشار صورت‌های مالی تلفیقی برای شرکت‌های وابسته؛ کاهش تضمین‌های متقابل میان شرکت‌های وابسته؛ آزادسازی ادغام‌ها و تملک‌های داخلی با حذف الزامات مربوط به مناقصه‌های اجباری.
تجدید ساختار مالی	وضع شرایطی ضروری برای: تسریع خروج بانک‌های ورشکسته از سیستم بانکداری؛ بازسازی بانک‌های دچار مشکل و تقویت مقررات احتیاطی.

مأخذ: همان.

۳-۲-۱-۹. تجربه مکزیک

مکزیک از جمله کشورهای آمریکای مرکزی است که طی سال‌های ۱۹۸۲ و ۱۹۹۵ با بحران‌های ارزی گسترده‌ای مواجه شد. نکته قابل توجه در تجربه بحران ارزی مکزیک، تشابه وقوع هر دو بحران ارزی در این کشور است. پیش از وقوع هریک از بحران‌ها، مکزیک پول خود (پزو) را به دلار آمریکا قفل کرده بود. ضمن آنکه تورم مکزیک بیش از تورم آمریکا بود^۱ و با توجه به نرخ ارز اسمی ثابت مکزیک، ارزش واقعی پزو افزایش یافت. این افزایش به معنای گران‌تر شدن متوسط قیمت کالاها و خدمات مکزیک در مقایسه با آمریکا بود که ماحصل

۱. افزایش سریع هزینه‌های دولتی که با افزایش صادرات نفت تشدید شده بود موجبات افزایش تقاضای کل و بنابراین تشدید تورم در مکزیک را فراهم کرده بود.

آن کاهش صادرات کالاها و خدمات مکزیک، افزایش واردات آن و گسترش کسری حساب جاری بود.

در نهایت سرمایه‌گذاران و وام‌دهندگان بین‌المللی در خصوص کسری‌های حساب جاری فزاینده و نیاز مکزیک به تأمین مالی خارجی احساس نگرانی کردند. در نتیجه، تصور ناتوانایی مکزیک در بازپرداخت تعهدات، سبب کاهش ارزش پزو و کاهش اعطای وام سرمایه‌گذاران بین‌المللی به مکزیک و تبدیل پزوهای نگهداری شده به دلار شد که ماحصل آن ایجاد کسری تراز پرداخت‌ها بود. به دلیل تبدیل پزو به دلار از سوی سرمایه‌گذاران خارجی، مازاد عرضه پزو در بازار ارز با نرخ ثابت به وجود آمد. در نتیجه برای حفظ ارزش پزو دولت این کشور درصدد مداخله در بازار ارز از طریق ذخایر ارز خارجی برآمد. برای کاهش عرضه بیش از حد پزو (یا کاهش کسری تراز پرداخت)، دولت مکزیک طی هر دو بحران در وهله نخست سیاست‌های پولی شدیداً انقباضی اتخاذ کرد. در پی این سیاست به منظور تشویق سرمایه‌گذاران خارجی برای ادامه وام‌دهی به مکزیک، نرخ‌های بهره کوتاه‌مدت به شدت افزایش یافت. اما به رغم نرخ‌های بهره بسیار بالا (۵۶/۶ درصد در سال ۱۹۸۳ طی اولین بحران مکزیک و ۳۵ درصد در ژانویه سال ۱۹۹۵ طی بحران دوم) سرمایه‌گذاران بین‌المللی به سمت پزو بازنگشتند. در حقیقت، با کاهش ذخایر ارز خارجی دولت مکزیک، انتظار کاهش ارزش پزو قوت گرفت و سرمایه‌گذاران بین‌المللی به سرعت از بازار خارج شدند. در نهایت، دولت اعلام کرد که ذخایر کافی برای دفاع از پزو در نرخ ثابت را ندارد و ناگزیر به کاهش ارزش آن است.

منبع دیگر آسیب‌پذیری بالقوه که کمتر در ادبیات بدان اشاره شده است اما نقش مهمی در بروز بحران سال ۱۹۹۵ داشته است، نظام بانکی مکزیک بود. در ژانویه همان سال به دلیل تصور وام‌دهندگان خارجی نسبت به میزان ریسک اقتصاد مکزیک و مشکلات مربوط به انتقال پول‌های خارجی از یک حساب به حساب دیگر بدون صرف هزینه (از جمله گواهی‌های سپرده و سایر خطوط اعتبار خارجی کوتاه‌مدت)، بانک‌های مکزیک با مشکل کاهش نقدینگی دلاری شدیدی روبه‌رو شدند. طی سه ماهه اول سال ۱۹۹۵، ضعف جریان‌های سرمایه تشدید شد و به گروه‌های مختلف تسری یافت. در چنین شرایطی، نهادها و شرکت‌های دولتی در انتقال خطوط اعتباری کوتاه‌مدت از یک حساب به حساب دیگر بدون صرف هزینه و بخش خصوصی غیربانکی

با مشکلات بازپرداخت اوراق بهاداری مواجه شدند که به جابه‌جایی آن قادر نبودند. به‌طوری‌که خالص جریان خروجی سرمایه (بدون وام‌های خاص خزانه آمریکا و صندوق بین‌المللی پول که بخشی از بسته گسترده نجات مکزیک از بحران بود) در مجموع به ۱۱/۵ میلیارد دلار رسید. برای غلبه بر بحران‌های ایجاد شده، دولت مکزیک سیاست‌هایی اتخاذ کرد که اهداف هریک از این سیاست‌ها و اقدام‌ها در جدول ۵-۹ ارائه شده است.

جدول ۵-۹. سیاست‌های مقابله با بحران در مکزیک؛ اهداف و اقدام‌های انجام شده

هدف	اقدام
تأمین مالی مجدد بدهی‌های کوتاه‌مدت ارزش‌گذاری شده برحسب دلار	مذاکره با صندوق بین‌المللی پول و دولت آمریکا جهت تدوین بسته حمایتی با ارزش ۵۱ میلیارد دلار که ۲۰ میلیارد دلار آن از خزانه‌داری ایالات متحده آمریکا، ۱۷/۸ میلیارد دلار از صندوق بین‌المللی پول، ۱۰ میلیارد دلار از بانک تسویه بین‌المللی و مابقی از سوی بانک جهانی و بانک توسعه اسلامی تأمین مالی شد.
بازگرداندن ثبات کلان اقتصادی به کشور	حوزه سیاست ارزی: شناور کردن سریع نرخ ارز. حوزه سیاست پولی: اتخاذ سیاست پولی انقباضی برای مهار فشارهای تورمی و کاهش نوسان‌های نرخ ارز که ماحصل آن افزایش بسیار نرخ‌های بهره واقعی و اسمی بود. حوزه سیاست مالی: افزایش نرخ مالیات بر ارزش افزوده از ۱۰ به ۱۵ درصد؛ افزایش قیمت‌ها و تعرفه‌های کالاها و خدمات بخش عمومی؛ کاهش ۱۰ درصدی مقادیر مطلق مخارج بخش عمومی. حوزه سیاست‌های دستمزد: آزادسازی مذاکرات مربوط به حقوق و جایگزین شدن فرایند چانه‌زنی جمعی با مذاکره فردی میان شرکت و کارگران آنها.
احیای اقتصاد مکزیک	تدوین برنامه نجات مکزیک در اوایل ژانویه سال ۱۹۹۵. بخش‌های تشکیل‌دهنده این برنامه شامل: ۱. حداقل‌سازی آثار تورمی ناشی از کاهش ارزش پول؛ کاهش مخارج دولت و کاهش اعتبارات اعطایی از سوی بانک‌های توسعه دولتی با هدف تعدیل اثر اشاعه‌ای کاهش نرخ ارز بر قیمت‌های داخلی و ممانعت از کاهش قابل توجه در ارزش واقعی پزو. ۲. تداوم اصلاحات ساختاری با هدف ارتقای رقابت‌پذیری بخش خصوصی مکزیک با تأکید بر اصلاحات بازارمحور. ۳. کاهش نگرانی‌های کوتاه‌مدت سرمایه‌گذاران و ایجاد نظام ارزی شناور منسجم.
کاهش آثار نامطلوب بر فقیرترین گروه‌های جامعه	گسترش برنامه‌های آموزش کارگران؛ تداوم پرداخت یارانه به تولیدات اساسی؛ گسترش پوشش بیمه‌های «بیماری و زایمان» تأمین اجتماعی؛ تدوین برنامه‌های اشتغال‌زایی موقت با تأکید بر مناطق روستایی و افزایش یارانه بخش کشاورزی.

مأخذ: همان.

۴-۲-۱-۹. تجربه تایلند

تایلند اولین کشور در حال توسعه آسیایی است که در سال ۱۹۹۷ با بحران ارزی مواجه شد. بحران با مجموعه‌ای از حملات ارزی در اواخر سال ۱۹۹۶ و اواسط سال ۱۹۹۷ شروع شد که در نهایت به فروپاشی نظام ارزی ثابت تایلند منتهی شد. در نتیجه بروز بحران ارزی، کاهش شدیدی در ارزش بات به وجود آورد که سبب افزایش بدهی تعداد زیادی از شرکت‌هایی شد که به میزان بسیاری از بازارهای بین‌المللی استقراض کرده بودند. از این رو بسیاری از مؤسسه‌های مالی با مشکلات نقدینگی و ناتوانی در بازپرداخت بدهی مواجه شدند. این وضعیت با اثر سرایت کاهش ارزش پول سایر کشورهای آسیایی تشدید شد و آثار بازخوردی در اقتصاد این کشور برجای نهاد. بحران ارزی تایلند، در نتیجه ضعف در بنیان‌های کلان و خرد اقتصادی به وجود آمد که در ادامه هریک از آنها به تفکیک بررسی می‌شوند.

الف) ضعف بنیان‌های کلان اقتصادی

- سطح ذخایر بین‌المللی رسمی: به رغم افزایش ۱۸۳ درصدی ذخایر رسمی خارجی بین سال‌های ۱۹۹۰ و ۱۹۹۶، این میزان برای مقابله با حملات سوداگرانه ناشی از افزایش کسری حساب جاری و پرداخت‌های بدهی خارجی کوتاه‌مدت کافی نبود. در دهه ۱۹۹۰ کشورهای آسیای شرقی، به جز کره جنوبی، نسبت ذخایر به واردات نسبتاً مناسبی را ثبت کردند. هرچند، سطح ذخایر علائم خطر بروز بحران ارزی را نشان نمی‌داد، نسبت ذخایر به بدهی کوتاه‌مدت عامل نگران‌کننده بود؛ به نحوی که تایلند در آن زمان یکی از ضعیف‌ترین رکوردهای خود را در این زمینه تجربه کرد. شاخص مهم دیگر، نسبت ذخایر بین‌المللی به پایه پولی است. وضعیت این شاخص در سال‌های پیش از وقوع بحران نسبتاً مناسب بود، اما در ماه‌های آخر پیش از بحران به میزان چشمگیری کاهش یافت که مبین افزایش شکنندگی مالی اقتصاد تایلند بود.

- کاهش سرمایه‌گذاری: در سال ۱۹۹۶ رشد سرمایه‌گذاری کاهش یافت و به کمتر از ۷ درصد رسید. این در حالی بود که رشد سرمایه‌گذاری بخش خصوصی تنها ۳ درصد بود که حکایت از رسیدن به مازاد ظرفیت و سرمایه‌گذاری‌های بیش از حد در اقتصاد تایلند داشت. در سال ۱۹۹۷ در مقایسه با سال قبل، نسبت سرمایه‌گذاری به تولید ناخالص داخلی از ۴۳ به ۳۳ درصد کاهش یافت. کاهش سرمایه‌گذاری نقش بسزایی در کاهش تولید در زمان شروع بحران داشت.

- **کسری بالا در حساب جاری:** در دوره ۱۹۸۵-۱۹۹۵، متوسط رشد سالیانه صادرات تایلند ۲۳ درصد بود که در اغلب سال‌های این دوره رشد صادرات بیش از رقبا (اندونزی، کره، مالزی و فیلیپین) بود. رشد سریع صادرات به صورت ناگهانی در سال ۱۹۹۶ متوقف شد که هشدار جدی برای تایلند و نشانه‌ای از آسیب‌پذیری اقتصاد این کشور بود. نرخ‌های رشد صادرات به سرعت کاهش یافتند و به لحاظ ارزشی و مقداری منفی شدند. در سال ۱۹۹۶ ارزش اسمی ین ژاپن در مقابل دلار آمریکا بسیار کاهش یافت، با توجه به نقش مهم این کشور در تجارت تایلند، تقویت ۸/۵ درصدی ارزش مطلق بات در اواخر سال ۱۹۹۴ تا اواخر سال ۱۹۹۶ در برابر ین نشان‌دهنده زیان در رقابت‌پذیری بین‌المللی در بازارهای عمده صادراتی بود. نتیجه این امر کاهش سریع صادرات تایلند و افزایش بیشتر کسری حساب جاری به تقریباً ۸ درصد تولید ناخالص داخلی در سال ۱۹۹۶ بود.

ب) ضعف بنیان‌های خرد اقتصادی

- **بخش شرکتی:** مشکلات پیش روی شرکت‌های تایلندی ریشه در سرمایه‌گذاری بیش از حدی داشت که در سال‌های منتهی به بحران شروع شد. سال‌های ۱۹۸۷ تا ۱۹۹۵ متوسط رشد سرمایه‌گذاری ثابت واقعی حدود ۱۶ درصد و متوسط رشد تولید ناخالص داخلی واقعی ۱۰ درصد بود. میزان سرمایه‌گذاری در اواخر دهه ۱۹۸۰ شتاب بیشتری گرفت؛ به نحوی که نرخ رشد سالیانه سرمایه‌گذاری به بیش از ۲۰ درصد رسید که ماحصل آن افزایش نسبت سرمایه‌گذاری به تولید ناخالص داخلی به حدود ۴۰ درصد بود. افزایش پیوسته نسبت سرمایه - تولید به دلیل بازدهی کاهنده سرمایه، پایداری راهبرد رشد مبتنی بر سرمایه‌گذاری را با تردید مواجه ساخت. یکی از نشانه‌های روشن این امر کاهش به‌کارگیری ظرفیت‌ها پیش از وقوع بحران بود. در کنار سرمایه‌گذاری بیش از حد، باید به شدت تمرکز مالکیت شرکت‌ها در تایلند نیز اشاره داشت؛ به نحوی که به طور متوسط ۴۵ درصد سهام منتشر شده در ۱۰ شرکت بزرگ غیرمالی خصوصی، در اختیار سه سهامدار اصلی بود. تمایل مالکان به حفظ کنترل شرکت‌های خود سبب شد برای تأمین مالی جهت توسعه شرکت‌ها به بدهی روی آورند. آزادسازی گسترده حساب سرمایه با افزایش عرضه و جوجه به این شرکت‌ها، توسعه فعالیت‌ها را تسهیل کرد. در نتیجه، در اواخر سال ۱۹۹۷، بدهی

بخش شرکتی به ۱۵۳ میلیارد دلار آمریکا (بیش از ۱۵۰ درصد تولید ناخالص داخلی) رسید که ۱۲۳ میلیارد دلار آن را سیستم بانکی و ۳۰ میلیارد دلار آن را خارج از کشور تأمین مالی کردند.

- **بخش مالی:** پس از تجربه چند سال رشد سریع اقتصادی در سایه گسترش اعتبار و جریان های گسترده ورود سرمایه، اقتصاد این کشور در معرض ضعف ساختاری اساسی بخش بانکی به ویژه تحت چارچوب نظارتی ضعیف قرار گرفت. در دهه ۱۹۹۰ به دلیل گسترش شرکت های مالی و نظام بانکی، بخش مالی به سرعت رشد کرد. در این شرایط، رشد مبتنی بر سرمایه گذاری تایلند به میزان بسیاری از محل بدهی، تأمین مالی شد که در رشد سریع دارایی های بانک ها انعکاس یافت. در سال ۱۹۹۶ سرمایه گذاری شرکت های مالی در بخش املاک و مستغلات به بیش از ۳۵ درصد کل اعتبارات رسید، حال آنکه سرمایه گذاری بانک های تجاری در این بخش حدود ۲۰ درصد کل اعتبارات آنها بود. این مسئله به ویژه با توجه به روند فزاینده سرمایه گذاری بیش از حد در بخش املاک نگران کننده بود. علاوه بر این، بخش عمده ای از اعتبارات شرکت های مالی به سمت بورس اوراق بهادار کانالیزه شد که ماحصل آن افزایش سریع مخاطره بازار بود. در این سال، مشکلات نقدینگی شرکت های مالی در قالب فشار بیش از حد بر بهره دیرکرد ظاهر شد.

با این توصیف، در یک طبقه بندی کلی عوامل اصلی سهیم در بروز شدیدترین رکود اقتصادی تایلند در سال ۱۹۹۸-۱۹۹۷ را می توان به صورت ذیل برشمرد:

۱. کاهش سریع ارزش «بات»،
 ۲. کمبود اعتبار مورد نیاز کسب و کار،
 ۳. مشکلات مربوط به انجام نقل و انتقالات وام های بانکی بین المللی،
 ۴. افزایش فشارهای تورمی در اقتصاد در نتیجه اتخاذ سیاست های کلان نامناسب،
 ۵. مقررات زدایی سریع بازار مالی و آزادسازی بازار سرمایه از نیمه اول دهه ۱۹۹۰ به رغم عدم انعطاف پذیری نظام مالی جهت انطباق با اقتصاد جهانی.
- در راستای مقابله با بحران، در ۲۸ ژوئیه سال ۱۹۹۷ تایلند از صندوق بین المللی پول درخواست کمک کرد. برنامه سیاستی اولیه صندوق حول دو محور اصلی مدیریت نرخ ارز و بازگرداندن ثبات به بازار مالی بود. با تعمیق رکود، برنامه های بیشتری نیز با مشارکت و همکاری

بانک توسعه آسیایی، بانک جهانی و اهداکنندگان دوجانبه^۱ با هدف بهبود چترهای ایمنی اجتماعی و ارائه کمک به بخش‌ها و فعالیت‌های مختلف تدوین شدند. اولین توافقنامه تایلند با صندوق بین‌المللی پول در اوت سال ۱۹۹۷ امضا شد. اهداف و اقدام‌های انجام شده در این کشور در برنامه صندوق بین‌المللی پول در جدول ۶-۹ ارائه شده است.

جدول ۶-۹. اهداف صندوق بین‌المللی پول در برنامه سیاستی تایلند و اقدام‌های انجام شده

هدف	اقدام‌ها
به‌کارگیری اهرم‌های مالی و پولی	- ترکیبی از کاهش هزینه‌ها و افزایش مالیات‌ها (عمدتاً در نرخ مالیات بر ارزش افزوده از ۷ به ۱۰ درصد) جهت دستیابی به بودجه متوازن، - اتخاذ سیاست‌های پولی انقباضی و افزایش نرخ‌های بهره.
بازگرداندن ثبات به بازارهای مالی	- تشدید الزامات گزارش‌دهی وام‌های معوق، - اقدام‌های مرتبط با تشویق تجدید سرمایه بانک‌ها و شرکت‌های مالی تا سطوح محافظه‌کارانه قابل قبول، - درنهایت، هیچ‌یک از این تعهدات و سایر تعهدات مربوط به چارچوب قانونی برای سرمایه‌گذاری و بخش مالی به‌درستی تأمین نشد.

مأخذ: همان.

۳-۱-۹. جمع‌بندی تجربیات کشورهای منتخب

دلایل بروز بحران ارزی در کشورهای منتخب و راهکارهای برون‌رفت از آن را می‌توان در قالب جدول ۷-۹ نشان داد.

جدول ۷-۹. جمع‌بندی تجربه کشورها

کشور	سال وقوع	دلایل وقوع بحران	راه‌های مقابله
ترکیه	۲۰۰۱-۲۰۰۰	- ضعف بنیان‌های کلان اقتصادی؛ بالا بودن نسبت بدهی عمومی به تولید ناخالص ملی، کسری حساب جاری و تورم، تقویت ارزش لیر، - حاکمیت نظام ارزی ثابت یا تقریباً ثابت، - از بین رفتن اعتماد سرمایه‌گذاران، - عدم تطابق‌های ارزی.	- برخورداری از کمک‌های نهادهای بین‌المللی و اجرای برنامه صندوق بین‌المللی پول، - اتخاذ سیاست‌های مالی (تغییر ساختار مالیاتی دولت، کاهش هزینه‌های کارکنان و سایر هزینه‌های عمومی، مدیریت بدهی بخش دولتی)، - اعمال سیاست‌های پولی (ایجاد تطابق میان سیاست پولی و نظام ارزی شناور، افزایش پایه پولی مطابق با رشد اقتصادی، هدف‌گذاری رشد خالص ذخایر خارجی و داخلی بانک مرکزی، اتخاذ چارچوب سیاست‌گذاری هدف‌گذاری تورمی ضمنی، - اصلاحات بخش بانکی: ۱. تجدید ساختار مالی و عملیاتی بانک‌های دولتی، ۲. تعیین تکلیف بانک‌های زیرمجموعه صندوق بیمه سپرده‌های پس‌انداز مواجه با مشکل، ۳. کمک به اصلاح و تقویت ساختار بانک‌های خصوصی آسیب‌دیده از بحران، ۴. تقویت نظارت بر بخش بانکی.
کره جنوبی	۱۹۹۷	- ضعف بنیان‌های کلان اقتصادی؛ افزایش تورم، تقویت ارزش وون، ورود بیش‌ازحد سرمایه به کشور برای تأمین مالی کسری حساب جاری، - سیاست‌های نادرست دولت درخصوص افزایش سریع تعداد مؤسسه‌های مالی تحت مالکیت چابول‌ها (شرکت‌های بزرگ کره‌ای)، - عدم تطابق‌های سررسید و ارزی، - تغییرات دلار آمریکا و سهم بالای آن در تعیین ارزش وون، - از بین رفتن اعتماد سرمایه‌گذاران به دلیل ورشکستگی شرکت‌های بزرگ، - بروز برخی تحولات داخلی و بین‌المللی.	- برخورداری از کمک‌های نهادهای بین‌المللی و اجرای برنامه صندوق بین‌المللی پول. این برنامه در دو بخش تعدیل کلان اقتصادی (تحکیم موضع مالی و افزایش سریع نرخ‌های بهره) و اصلاحات ساختاری (آزادسازی حساب سرمایه، آزادسازی تجاری، تجدید ساختار در شرکت‌ها و تجدید ساختار مالی)، - برنامه صندوق بین‌المللی پول در عمل موفقیت چندانی به‌همراه نداشت.
مکزیک	۱۹۸۲ و ۱۹۹۴	- میخکوب کردن پزو به دلار آمریکا (و افزایش نرخ ارز واقعی با توجه به بالاتر بودن تورم مکزیک نسبت به آمریکا و نرخ ارز اسمی ثابت مکزیک، - کاهش اعتماد سرمایه‌گذاران / وام‌دهندگان بین‌المللی، - کمبود نقدینگی شدید دلاری در نظام بانکداری مکزیک.	- بهره‌مندی از کمک‌های نهادهای بین‌المللی (صندوق بین‌المللی پول، بانک تسویه بین‌المللی، بانک جهانی و بانک توسعه اسلامی) و دولت آمریکا، - اتخاذ سیاست‌های پولی شدیداً انقباضی (افزایش نرخ بهره) که موفق عمل نکرد، - اتخاذ سیاست ارزی (شناورسازی سریع نرخ ارز)، - سیاست مالی (افزایش نرخ مالیات بر ارزش افزوده، افزایش قیمت‌ها و تعرفه‌های کالاها و خدمات بخش عمومی، کاهش مخارج بخش عمومی)، - تدوین برنامه نجات مکزیک مشتمل بر حداقل‌سازی آثار تورمی ناشی از کاهش ارزش پول، تداوم اصلاحات ساختاری، احیای اعتماد از دست‌رفته سرمایه‌گذاران در کوتاه‌مدت و شناورسازی نظام ارزی، - گسترش برنامه‌های آموزشی، پرداخت یارانه به تولیدات اساسی، گسترش پوشش بیمه‌های تأمین اجتماعی، تدوین برنامه‌های اشتغال‌زایی موقت.

کشور	سال وقوع	دلایل وقوع بحران	راه‌های مقابله
تایلند	۱۹۹۷	- حاکمیت نظام ارزی ثابت و عدم تعدیل نرخ ارز متناسب با شرایط اقتصاد، - ناتوانی شرکت‌ها در بازپرداخت استقراض‌های خود از بازارهای بین‌المللی، - ضعف بنیان‌های کلان اقتصادی (پایین بودن رشد اقتصادی، صادرات و سرمایه‌گذاری به دلیل تقویت ارزش پول واقعی؛ وجود کسری‌های بالا در حساب جاری؛ بالا بودن نرخ‌های بهره و تورم؛ کاهش سرمایه‌گذاری و گسترش بیش‌ازحد اعتبار در بخش املاک و مستغلات؛ مشکلات مرتبط با نقل‌وانتقال وام‌های بانکی بین‌المللی)، - ضعف بنیان‌های خرد اقتصادی (افزایش بدهی بخش شرکتی و تمرکز سهام شرکت‌های بزرگ غیرمالی در تعداد محدودی از سهامداران).	- بهره‌مندی از کمک صندوق بین‌المللی پول و اجرای برنامه این نهاد برپایه دو محور مدیریت نرخ ارز و بازگرداندن ثبات به بازار مالی. مهم‌ترین اقدام‌های سیاستی دولت تایلند هم‌راستا با اهداف صندوق بین‌المللی پول به صورت: ۱. کاهش هزینه‌ها و افزایش نرخ مالیات بر ارزش افزوده، ۲. اتخاذ سیاست‌های پولی انقباضی و افزایش نرخ بهره، ۳. تشویق تجدید سرمایه بانک‌ها و شرکت‌های مالی، - برنامه صندوق بین‌المللی پول در عمل موفقیت چندانی به همراه نداشت.

مأخذ: همان.

نگاهی به جدول ۷-۹ نشان می‌دهد که همه کشورهای مورد بررسی برای برون‌رفت از بحران ارزی ایجاد شده، از کمک‌های نهادهای بین‌المللی بهره‌مند بوده‌اند. در تایلند و کره جنوبی برنامه‌های تدوین شده صندوق بین‌المللی پول به مرحله اجرا درآمده که در هیچ‌یک از آنها موفقیت چندانی حاصل نشده است. علاوه بر این در همه کشورها، ترکیبی از سیاست‌های پولی، مالی و ارزی متناسب با شرایط حاکم بر اقتصاد کشور در زمان بروز بحران تدوین شده است و از نظام ارزی ثابت (یا تقریباً ثابت) و میخکوب (مورد مکزیک) به سمت نظام ارزی شناور روی آورده‌اند.

۹-۲. نوسان ارزی در ایران

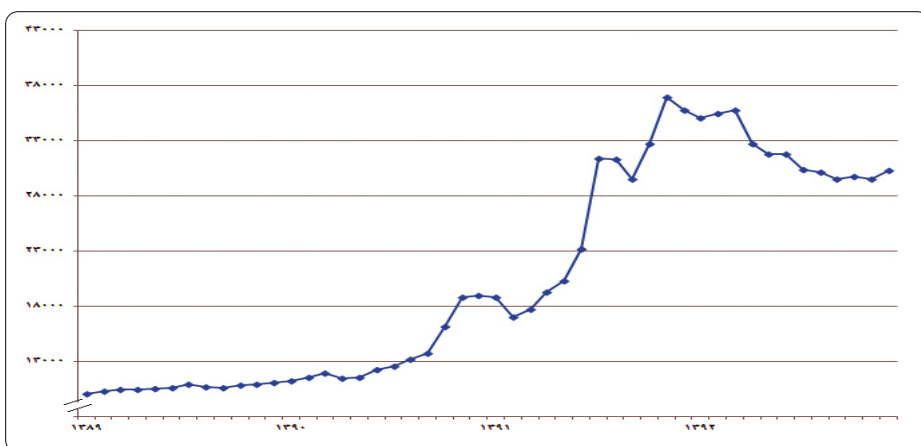
همان‌طور که در مقدمه بیان شد، در این قسمت به دلیل اختلاف نظرهایی که درباره تعریف بحران ارزی یا تلاطم ارزی برای نوسان‌های سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۲ وجود دارد، بیشتر به جای واژه بحران از نوسان یا تلاطم ارزی استفاده شده است. بازار ارز در ایران از ماه‌های پایانی سال ۱۳۸۹ به تدریج به سمت تلاطم و بی‌ثباتی حرکت کرد. در واقع سال‌های ۱۳۹۲-۱۳۹۰ را باید سال‌های تلاطم ارزی در ایران دانست (نمودار ۹-۱).

طبق نمودار، نرخ ارز در بازار غیررسمی در سال ۱۳۸۹ نسبت به سال قبل ۶/۲ درصد

افزایش یافت. این افزایش در سال های ۱۳۹۰-۱۳۹۲ به ترتیب به ۲۸، ۹۲ و ۲۲ درصد رسید که به ویژه در سال ۱۳۹۱ بی سابقه است.

اکنون، این سؤال مطرح می شود که چه عواملی در تلاطم ارزی در بازار ارز ایران سهمیم بوده اند و نقش هریک از آنها به چه میزان بوده است؟

نمودار ۹-۱. روند نرخ دلار برحسب ریال در بازار غیررسمی ارز تهران



مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، بانک اطلاعات سری زمانی اقتصادی.

در پاسخ به این سؤال، عوامل مؤثر در ایجاد تلاطم در بازار ارز را می توان به دو دسته طبقه بندی کرد:

۱. تضعیف متغیرهای بنیادی اقتصاد ایران در سال های پیش از وقوع بحران و عدم اصلاح نرخ ارز متناسب با آن،

۲. نقش تکانه های خارجی (تحریم های اقتصادی) و انتظارات سفته بازان در بازار ارز. ضمن آنکه سیاست ها و اقدام های دولت و میزان توانایی آن در کنترل بی ثباتی در بازار ارز نیز نقش بسزایی داشته است. در ادامه نقش هریک از این عوامل در بروز بحران ارزی تبیین و نقش سیاست های دولت در کنترل بحران تحلیل می شود.

۱-۲-۹. نقش متغیرهای اقتصادی

طبق نظریه‌های اقتصادی، تضعیف متغیرهای بنیادی اقتصادی^۱ و عدم اصلاح نرخ ارز متناسب با آن، نقش اساسی در شکل‌گیری بحران ارزی دارد. به نظر می‌رسد چنین وضعیتی از سال‌های پایانی دهه ۱۳۸۰ در اقتصاد ایران ایجاد شده است (به دلیل زیاد شدن بی‌تعادلی در نرخ ارزی که اقتصاد را به تعادل می‌رساند و نرخ ارز رایج در بازار بوده است). قبل از بررسی روند متغیرهای اساسی تعیین‌کننده نرخ‌های ارز در سال‌های گذشته در ایران، به طور اجمالی عوامل تعیین‌کننده نرخ‌های ارز را مطابق با نظریات اقتصادی بیان می‌کنیم.

نظریه‌های تعیین نرخ ارز در سه دسته قابل طبقه‌بندی است:^۲ دسته اول مدل‌های تعادل جزئی^۳ که مشتمل بر موارد زیر است:

- برابری قدرت خرید نسبی^۴ و برابری قدرت خرید مطلق^۵ (که فقط بازار کالا را در نظر می‌گیرد)،
- برابری نرخ بهره کامل^۶ و برابری نرخ بهره ناقص^۷ (که فقط بازار دارایی‌ها را در نظر می‌گیرد)،
- مدل تعادل بیرونی^۸.

دسته دوم مدل‌های تعادل عمومی^۹ است که مشتمل بر موارد زیر است:

- مدل ماندل - فلمینگ^{۱۰} (که تعادل بازار کالا، بازار پول و تراز پرداخت‌ها را در نظر می‌گیرد، اما فاقد پایه‌های خرد^{۱۱} است).
- مدل بالاسا - ساموئلسون^{۱۲} (که بر حداکثرسازی سود بنگاه‌ها استوار است).

1. Economic Fundamentals

۲. برای مطالعه دقیق‌تر عوامل تعیین‌کننده نرخ ارز می‌توان به کتب مختلف در این زمینه اشاره کرد از جمله (Stein, Reynolds and Associates, 1995) توجه شود.

3. Partial Equilibrium Models

4. Relative Purchasing Power Parity (RPPP)

5. Absolute Purchasing Power Parity (APPP)

6. Covered Interest Rate Parity (CIRP)

7. Uncovered Interest Rate Parity (UCIRP)

8. External Equilibrium Models

9. General Equilibrium Model

10. Mundell-Fleming Model

11. Micro-Foundations

12. Blassa-Samuelson Model

- مدل رداکس^۱ که آبسفلد و رگف^۲ بسط داده اند.
- مدل قیمت گذاری بازار^۳ (که بر حداکثرسازی مطلوبیت مصرف کننده استوار است).
- دسته سوم نیز مدل های عدم تعادل یا پیوندی^۴ هستند که شامل مورد زیر است:
- مدل دورنبوش^۵ یا ماندل - فلمینگ - دورنبوش^۶ (که از ترکیب تعادل پولی با تعدیل قیمت و تعدیل تولید به سمت تعادل بلندمدت حاصل می شود). این مدل را مدل پیوندی تعادل پولی با برابری قدرت خرید^۷ یا برابری نرخ بهره ناقص نیز می نامند.

آنچه از بررسی مدل های مختلف تعیین نرخ ارز می توان استنباط کرد این است که هر آنچه باعث تقویت متغیرهای بنیادی یک اقتصاد شود، مانند افزایش تولید، سرمایه گذاری و بهره وری در نهاییت موجب افزایش تقاضا برای پول ملی شده و ارزش پول ملی آن کشور را افزایش می دهد. برعکس عواملی مانند افزایش نرخ تورم، افزایش کسری بودجه، افزایش کسری تجاری، کاهش رشد اقتصادی و کاهش سرمایه گذاری سبب کاهش تقاضا برای پول ملی و افزایش نسبی تقاضا برای سایر پول ها می شود که در نهایت تضعیف ارزش پول ملی را سبب می شود. علاوه بر آن، اختلاف در نرخ بهره داخلی با نرخ بهره خارجی نیز باعث تغییر در ارزش پول ملی می شود مثلاً، کاهش نرخ بهره داخلی در شرایطی که نرخ های بهره خارجی ثابت است، باعث می شود تا تقاضا برای پول خارجی افزایش یابد و ارزش پول ملی کم شود. در سال های ۱۳۹۲-۱۳۹۰ با بروز تکانه های سیاسی و نیز تکانه های اقتصادی مانند افزایش قیمت های انرژی (هدفمندسازی یارانه ها)، بازار ارز از ثبات خارج شده است. به منظور درک بهتر مطلب، در ادامه مهم ترین شاخص های اقتصادی تعیین کننده پیش از وقوع بحران ارزی بررسی خواهند شد.

1. Redux Model

2. Obstfeld and Rogoff

3. Pricing To Market (PTM)

4. Disequilibrium or Hybrid Models

5. Dornbusch Model

6. Mundell-Fleming- Dornbusch Model

7. Purchasing Power Parity (PPP)

۱-۲-۹. شرایط تورمی در اقتصاد ایران و عدم اصلاح نرخ ارز متناسب با تورم

به استناد نظریه‌های تعیین‌کننده نرخ ارز، افزایش نرخ تورم داخلی در مقایسه با نرخ تورم خارجی ازجمله عواملی است که می‌تواند نرخ‌های ارز اسمی را تغییر دهد.^۱ طی دوره ۱۳۷۹-۱۳۸۹ (دوره ثبات نسبی نرخ ارز و پیش از بروز بحران ارزی)، شاخص قیمت‌ها در اقتصاد ایران ۳۰۵ درصد رشد کرده است (تقریباً چهار برابر شده است)؛ این در حالی است که رشد اسمی دلار تنها حدود ۲۹ درصد بوده است.

جدول ۸-۹. عدم افزایش نرخ ارز متناسب با تورم داخلی در دوره پیش از وقوع بحران ارزی (۱۳۷۹-۱۳۸۹)

(درصد)

متوسط رشد سالیانه نرخ دلار	کل افزایش در نرخ دلار	متوسط نرخ تورم سالیانه	کل افزایش در شاخص قیمت مصرف‌کننده
۳	۲۹	۱۵	۳۰۵

مأخذ: محاسبات براساس اطلاعات شاخص قیمت مصرف‌کننده و نرخ ارز اسمی بازار آزاد منتشره از بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.^۲

مقایسه ارقام ۲۹ (رشد نرخ ارز) و ۳۰۵ درصد (رشد قیمت‌ها) مبین فشار تدریجی بر بازار ارز است (جدول ۸-۹). شایان ذکر است در تمام دوره مورد نظر شاخص قیمت در آمریکا (به عنوان نماینده تورم جهانی) تنها ۳۰/۹ درصد رشد کرده است^۳ که در مقایسه با رشد ۳۰۵ درصدی شاخص قیمت‌ها در ایران بسیار پایین است. همچنین متوسط نرخ تورم آمریکا طی دوره مذکور تنها ۲/۵ درصد در سال بوده است که در مقایسه با رقم ۱۵ درصدی متوسط تورم سالیانه در ایران طی این دوره ناچیز است.

- البته باید اشاره کرد چنانچه رشد حجم پول درون‌زا باشد، یعنی ناشی از افزایش حجم فعالیت‌های اقتصادی و تقاضای پول باشد، در این صورت تورم شکل نمی‌گیرد، باین‌حال رشد تقاضای پول به میزان رشد فعالیت‌های اقتصادی ارتباط دارد و نمی‌توان رشد‌های دو رقیمی حجم پول و نقدینگی را فقط به رشد تقاضای آن نسبت داد.
- اگر متوسط قیمت کالاها در سال ۱۳۷۹ معادل ۱۰۰ واحد بوده باشد، در سال ۱۳۸۹ به ۴۰۵ واحد رسیده است (۳۰۵ واحد افزایش در قیمت‌ها در کل دوره). در مقابل، متوسط نرخ دلار در مقابل ریال از ۸۱۸۸ ریال در سال ۱۳۷۹ به ۱۰۵۶۰ ریال در سال ۱۳۸۹ رسیده است که بیانگر افزایش ۲۹ درصدی طی یک دوره ۱۰ ساله است. این محاسبات بر مبنای شاخص قیمت مصرف‌کننده بانک مرکزی به سال پایه ۱۳۷۶ و نرخ ارز اسمی در بازار آزاد صورت گرفته است که از طریق بانک اطلاعات سری‌های زمانی بانک مرکزی قابل دریافت هستند.
- محاسبات تورم آمریکا طی دوره ۲۰۱۰-۲۰۰۰ براساس آمار منتشره صندوق بین‌المللی پول صورت گرفته است.

مقایسه نرخ تورم در برخی اقتصادها در سال‌های گذشته نشان‌دهنده بالاتر بودن نسبی نرخ تورم در ایران نسبت به تورم جهانی است (جدول ۹-۹). بین سال‌های ۲۰۱۳-۱۹۹۹ (معادل سال‌های ۱۳۷۸-۱۳۹۲) مشتمل بر سال‌های پیش از یکسان‌سازی نرخ‌های ارز در اوایل دهه ۱۳۸۰ تا سال‌های بروز بحران ارزی اخیر)، نرخ تورم جهانی تنها ۸/۲ درصد بوده است. این امر ضرورت هدایت سیاست‌های دولت‌ها در ایران به سمت کنترل نرخ تورم را یادآور می‌شود.

جدول ۹-۹. متوسط نرخ تورم سالیانه کشورهای منتخب طی دوره ۲۰۱۳-۱۹۹۹ (درصد)

عنوان	آمریکا	انگلستان	عربستان سعودی	برزیل	متوسط نرخ تورم جهانی
متوسط نرخ تورم سالیانه	۲/۴	۲/۲	۲/۵	۶	۸/۲

مأخذ: محاسبات تحقیق برگرفته از: <http://data.worldbank.org>.

۹-۲-۱-۲. روند رشد حجم پول و سیاست‌های پولی

رشد حجم پول با ایجاد مازاد تقاضا به افزایش قیمت‌ها و تقاضا برای ارز (به عنوان دارایی رقیب) منتهی می‌شود. مروری بر شرایط پولی حاکم بر اقتصاد ایران طی دوره زمانی ۱۳۷۹-۱۳۸۹ مبین رشد بالای ارقام پولی در ایران است (جدول ۹-۱۰).

جدول ۹-۱۰. رشد ارقام پولی طی دوره ۱۳۷۹-۱۳۸۹

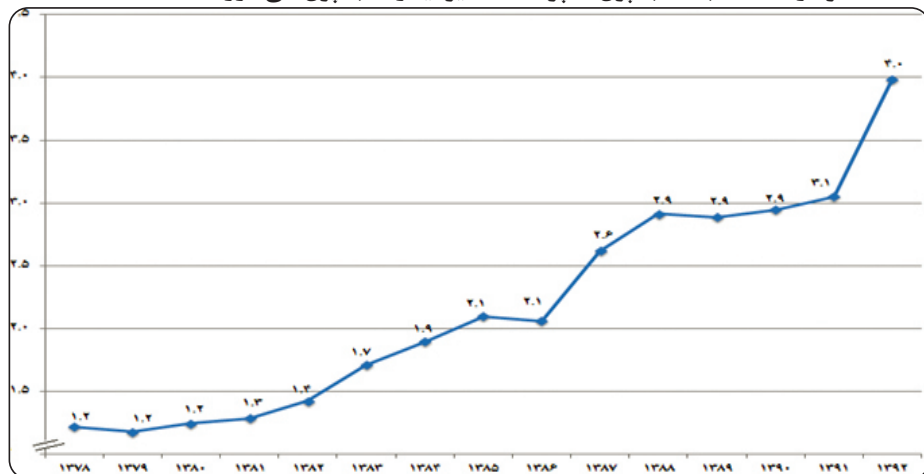
سال	پایه پولی (میلیارد ریال)	رشد پایه پولی (درصد)	پول (میلیارد ریال)	رشد حجم پول (درصد)	نقدینگی (میلیارد ریال)	رشد نقدینگی (درصد)
۱۳۷۹	۸۴۳۹۸/۱	۱۷/۵	۱۱۴۴۲۰/۵	۳۱/۹	۲۴۹۱۱۰/۷	۲۹/۳
۱۳۸۰	۹۷۱۸۴/۸	۱۵/۲	۱۴۲۹۵۶/۷	۲۴/۹	۳۲۰۹۵۷/۲	۲۸/۸
۱۳۸۱	۱۱۹۶۱۵/۹	۲۳/۱	۱۸۲۶۵۲/۷	۲۷/۸	۴۱۷۵۲۴	۳۰/۱
۱۳۸۲	۱۲۸۷۱۰/۹	۷/۶	۲۱۷۳۵۶/۸	۱۹	۵۲۶۵۹۶/۴	۲۶/۱

سال	پایه پولی (میلیارد ریال)	رشد پایه پولی (درصد)	پول (میلیارد ریال)	رشد حجم پول (درصد)	نقدینگی (میلیارد ریال)	رشد نقدینگی (درصد)
۱۳۸۳	۱۵۱۲۰۰	۱۷/۵	۲۵۲۸۱۵/۱	۱۶/۳	۶۸۵۸۶۷/۲	۳۰/۲
۱۳۸۴	۲۲۰۵۴۱/۴	۴۵/۸	۳۱۷۹۱۹/۴	۲۵/۷	۹۲۱۰۱۹/۴	۳۴/۳
۱۳۸۵	۲۷۹۹۷۵/۱	۲۶/۹	۴۱۴۵۴۴/۹	۳۰/۴	۱۲۸۴۱۹۹	۳۹/۴
۱۳۸۶	۳۶۵۴۹۹	۳۰/۵	۵۳۵۷۰۷/۳	۲۹/۲	۱۶۴۰۲۹۳	۲۷/۷
۱۳۸۷	۵۳۹۴۰۵/۹	۴۷/۶	۵۲۵۴۸۲/۵	-۱/۹	۱۹۰۱۳۶۶	۱۵/۹
۱۳۸۸	۶۰۳۷۸/۲	۱۱/۹	۶۰۱۶۹۷	۱۴/۵	۲۳۵۵۸۸۹	۲۳/۹
۱۳۸۹	۶۸۶۳۹۸/۱	۱۳/۷	۷۵۸۷۱۶/۶	۲۶/۱	۲۹۴۸۸۷۴/۲	۲۵/۲
کل دوره	درصد افزایش	متوسط رشد (درصد)	درصد افزایش	متوسط رشد (درصد)	درصد افزایش	متوسط رشد (درصد)
	۶۴۰	۲۳/۴	۵۶۳	۲۴/۶	۱۰۸۴	۲۸/۳

مأخذ: محاسبات براساس آمار بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

طبق جدول ۱۰-۹، متوسط رشد سالیانه نقدینگی در دوره مورد بررسی ۲۸/۳ درصد بوده است. به دیگر بیان، میزان نقدینگی در کل دوره مذکور بیش از ۱۰۸۴ درصد رشد کرده است. در همین دوره، متوسط سالیانه رشد حجم پول ۲۴/۶ درصد بوده است. رشد پایه پولی نیز تقریباً آهنگی مشابه با رشد حجم پول را تجربه کرده است. درواقع، میزان حجم پول و پایه پولی به ترتیب تقریباً ۶/۶ و ۸/۱ برابر شده است. در مجموع می‌توان گفت رشد نقدینگی بیش از پایه پولی و حجم پول بوده است که علت آن به عواملی همچون توسعه بخش بانکی و حضور بانک‌های غیردولتی در عرصه اقتصاد بستگی دارد. در این دوره، به دلیل افزایش تعداد بانک‌های غیردولتی و ایجاد درجه‌ای از رقابت میان بانک‌ها برای جذب سپرده، نسبت شبه پول (سپرده‌های غیردیداری) به پول رشد افزایشی داشته و فزونی یافته است که افزایش رشد نقدینگی نسبت به پایه پولی و حجم پول را به همراه داشته است (نمودار ۲-۹).

نمودار ۹-۲. نسبت شبه پول (سپرده های غیردیداری) به پول طی دوره ۱۳۷۸-۱۳۹۲ (درصد)



مأخذ: محاسبات براساس آمارهای بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

مقایسه رشد ارقام پولی در ایران با برخی از کشورهای منتخب مؤید بالاتر بودن رشد ارقام پولی در ایران است (جدول ۹-۱۱).

جدول ۹-۱۱. تغییرات حجم پول در کشورهای منتخب طی دوره ۱۹۹۹-۲۰۰۹ (درصد)

عنوان	آمریکا	برزیل	کره جنوبی	مکزیک
درصد افزایش انتهای دوره نسبت به ابتدای دوره	۵۰	۲۹۵	۱۲۸/۱	۲۲۹/۵
متوسط نرخ رشد سالیانه	۴/۲	۱۵/۲	۹/۱	۱۲/۷

Source: <http://www.imf.org/external/data.htm>

بی تردید، بالاتر بودن رشد حجم پول در ایران نسبت به کشورهای صنعتی و کشورهای مشابه یکی از عوامل زمینه ساز افزایش چشمگیر نرخ های ارز طی یک دوره دوساله بوده

است. در واقع افزایش انباشتی حجم پول در نهایت سبب افزایش تقاضا در سایر بازارها، از جمله بازار ارز شده است که آثار آن در سال‌های ۱۳۸۹ و ۱۳۹۰ نمود پیدا کرده است.

۳-۲-۹. وضعیت کسری تراز تجارت خارجی

وضعیت تجارت خارجی کشور یکی از عوامل اثرگذار بر بازار ارز (کوتاه مدت و بلند مدت) است. با بروز کسری (یا مازاد) تجارت خارجی در کوتاه مدت، امکان حفظ بازار ارز بدون تغییر وجود دارد؛ حال آنکه در بلند مدت نرخ‌های ارز باید به گونه‌ای تعدیل شود که کسری یا مازاد تجاری از بین رفته و یا به آستانه قابل تحملی برای اقتصاد برسد. در تحلیل تراز تجارت خارجی در ایران توجه به نقش نفت بسیار مهم است. از این رو، برای ترسیم تصویر واقع‌گرایانه از بخش تجارت خارجی در ایران، وضعیت نماگرهای تجارت خارجی در دو حالت با احتساب نفت و بدون لحاظ نفت تحلیل می‌شود. نمای کلی تراز تجاری ایران همراه با نفت در دوره زمانی ۱۳۹۲-۱۳۷۸ در جدول ۹-۱۲ ارائه شده است.

جدول ۹-۱۲. نمای کلی بخش خارجی در اقتصاد ایران طی دوره ۱۳۹۲-۱۳۷۸

(میلیون دلار)

سال	تراز حساب جاری	تراز بازرگانی	تراز خدمات
۱۳۷۸	۶۵۸۹	۷۵۹۷	-۱۵۳۳
۱۳۷۹	۱۲۶۳۴	۱۳۳۷۵	-۱۳۵۱
۱۳۸۰	۵۲۵۶	۵۵۷۸	-۱۱۴۴
۱۳۸۱	۳۷۳۱	۴۴۰۰	-۱۸۶۵
۱۳۸۲	۲۰۵۹	۴۹۹۳	-۴۱۶۰
۱۳۸۳	۳۹۸۹	۷۷۶۴	-۴۸۱۲
۱۳۸۴	۱۴۰۳۷	۱۹۰۴۳	-۵۸۹۴
۱۳۸۵	۲۰۶۵۰	۲۶۲۴۵	-۶۲۷۲
۱۳۸۶	۳۴۰۸۱	۴۰۸۱۹	-۷۱۹۹

سال	تراز حساب جاری	تراز بازرگانی	تراز خدمات
۱۳۸۷	۲۳۹۸۷	۳۲۰۳۹	-۸۸۳۷
۱۳۸۸	۱۰۲۸۲	۲۰۹۶۳	-۱۱۰۷۸
۱۳۸۹	۲۵۲۷۶	۳۵۲۷۴	-۱۰۳۱۱
۱۳۹۰	۵۹۳۸۳	۶۷۰۶۹	-۸۴۳۲
۱۳۹۱	۲۶۲۷۱	۳۰۹۷۵	-۶۲۹۳
۱۳۹۲	۲۷۹۶۵	۳۲۹۶۸	-۶۶۹۱

مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، نماگرهای اقتصادی.

یکی از عواملی که باعث شد تا دولت ها بتوانند نرخ ارز را ثابت نگه دارند، مازاد تجاری اقتصاد ایران (با احتساب درآمدهای نفتی) بوده است. در سال های مورد بررسی تراز حساب جاری (مجموع تراز بازرگانی و تراز خدمات) همواره مثبت بوده است. به بیان دیگر، همواره مجموع صادرات ایران (صادرات کالاهای نفتی، غیرنفتی و خدمات) بیش از مجموع واردات کالا و خرید خدمات بوده است. تراز بازرگانی نیز که تنها موازنه صادرات و واردات کالایی را دربرمی گیرد همواره مثبت بوده، اما تراز خدمات همواره منفی بوده است. با این حال، به دلیل اثرگذاری بالای نوسان های قیمت و درآمد نفت بر بخش تجارت خارجی ایران، تصویر واضح تر این بخش با تحلیل صادرات به تفکیک صادرات نفت و گاز و صادرات غیرنفتی به دست خواهد آمد. به استناد آمارهای بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران طی سال های ۱۳۷۸-۱۳۹۲، متوسط سهم صادرات نفت و فراورده های نفتی در کل صادرات ایران ۸۰/۶ درصد بوده است (جدول ۱۳-۹).

جدول ۱۳-۹. سهم نفت در کل صادرات ایران طی دوره ۱۳۷۸-۱۳۹۲ (درصد)

سال	صادرات نفتی	صادرات غیرنفتی
۱۳۷۸	۸۱/۲	۱۸/۸
۱۳۷۹	۸۵/۳	۱۴/۷
۱۳۸۰	۸۰/۹	۱۹/۱

صادرات نفتی	صادرات غیرنفتی	سال
۸۱/۳	۱۸/۷	۱۳۸۱
۸۰/۵	۱۹/۵	۱۳۸۲
۸۲/۸	۱۷/۲	۱۳۸۳
۸۳/۶	۱۶/۴	۱۳۸۴
۸۱/۵	۱۸/۵	۱۳۸۵
۸۶/۵	۱۳/۵	۱۳۸۶
۸۵/۵	۱۴/۵	۱۳۸۷
۷۹/۲	۲۰/۸	۱۳۸۸
۸۰/۰	۲۰/۰	۱۳۸۹
۸۱/۷	۱۸/۳	۱۳۹۰
۶۹/۵	۳۰/۵	۱۳۹۱
۶۹/۷	۳۰/۳	۱۳۹۲
۸۰/۶	۱۹/۴	متوسط

مأخذ: محاسبات تحقیق برگرفته از بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، نماگرهای اقتصادی.

برای درک بهتر مطلب، تراز بخش خارجی ایران با احتساب نفت و بدون نفت (صادرات غیرنفتی) طی دوره ۱۳۷۸-۱۳۹۲ در جدول ۹-۱۴ ارائه شده است. طبق جدول ۹-۱۴، طی دوره مورد بررسی بخش خارجی ایران بدون لحاظ درآمدهای نفتی همواره با کسری مواجه بوده است که طی زمان بر شدت آن نیز افزوده شده است. برای نمونه کسری حساب کالای غیرنفتی ایران در سال ۱۳۷۹ معادل ۱۲ میلیارد و ۳۴۰ میلیون دلار بوده است؛ حال آنکه در سال ۱۳۸۹ این کسری با افزایش حدود چهار برابری به رقمی معادل ۵۲ میلیارد و ۸۶۰ میلیون دلار رسیده است. درواقع در بخش غیرنفتی صادرات ایران به دلیل اینکه صادرات کالاهای صنعتی با کاهش درآمدی و قیمتی بالا در آن سهم کمی دارند، نمی‌تواند با نوسان قیمت ارز و کاهش ارزش پول ملی به سرعت کسری مذکور را جبران کند.

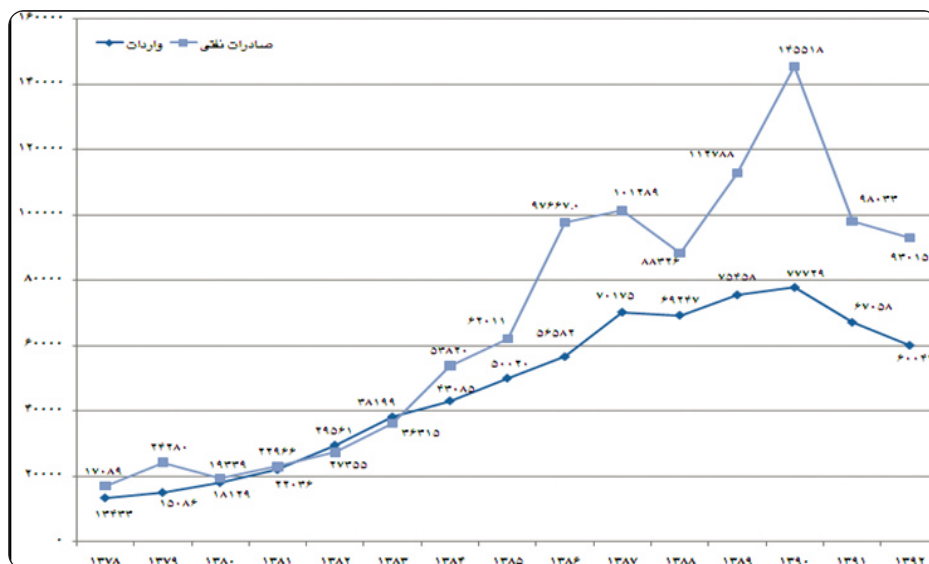
جدول ۱۴-۹. مقایسه تراز بخش خارجی اقتصاد ایران با نفت و بدون نفت در سال های ۱۳۹۲-۱۳۷۸ (میلیارد دلار)

سال	حساب جاری	حساب کالا	صادرات نفتی	حساب جاری غیرنفتی	حساب کالای غیرنفتی
۱۳۷۸	۵/۰۸	۷/۴۴	۱۷/۹۸	-۱۲/۹۰	-۱۰/۵۴
۱۳۷۹	۹/۲۷	۱۲/۶۱	۲۴/۹۶	-۱۵/۶۸	-۱۲/۳۴
۱۳۸۰	۱/۷۳	۵/۰۲	۲۰/۱۵	-۱۸/۴۲	-۱۵/۱۳
۱۳۸۱	۱/۹۲	۵/۵۳	۲۳/۷۸	-۲۱/۸۷	-۱۸/۲۵
۱۳۸۲	-۰/۶۲	۳/۸۵	۲۸/۴۱	-۲۹/۰۳	-۲۴/۵۶
۱۳۸۳	-۰/۲۲	۵/۰۷	۳۷/۴۵	-۳۷/۶۶	-۳۲/۳۸
۱۳۸۴	۱۵/۳۹	۲۱/۱۴	۵۵/۷۹	-۴۰/۴۰	-۳۴/۶۵
۱۳۸۵	۲۰/۵۹	۲۶/۲۰	۶۴/۶۷	-۴۴/۰۸	-۳۸/۴۶
۱۳۸۶	۳۲/۵۹	۳۹/۴۳	۸۴/۵۱	-۵۱/۹۱	-۴۵/۰۸
۱۳۸۷	۲۲/۸۴	۳۱/۱۱	۸۶/۶۲	-۶۳/۷۸	-۵۵/۵۱
۱۳۸۸	۹/۴۸	۱۹/۰۸	۶۹/۹۶	-۶۰/۴۸	-۵۰/۸۸
۱۳۸۹	۲۷/۵۵	۳۷/۳۳	۹۰/۱۹	-۶۲/۶۴	-۵۲/۸۶
۱۳۹۰	۵۸/۵۱	۶۷/۷۸	۱۱۹/۱۵	-۶۰/۶۴	-۵۱/۳۷
۱۳۹۱	۲۳/۴۲	۲۸/۵۶	۶۸/۰۶	-۴۴/۶۳	-۳۹/۵۰
۱۳۹۲	۲۷/۹۰	۳۲/۹۰	۶۴/۷۰	-۳۶/۸۰	-۳۱/۸۰

مأخذ: همان.

ارقام مذکور مبین این واقعیت است که بخش عمده ای از واردات ایران از محل نفت تأمین مالی شده است، بنابراین تا زمانی که صادرات نفتی تداوم داشته باشد، کسری مزمّن تراز بازرگانی بدون نفت در ایران می تواند برای بیش از یک دهه تداوم داشته باشد. در این خصوص، نحوه همراهی واردات و صادرات نفت و گاز در ایران در سال های ۱۳۹۲-۱۳۷۸ در نمودار ۳-۹ ترسیم شده است.

نمودار ۳-۹. همراهی بین صادرات نفت و گاز و واردات در اقتصاد ایران (میلیون دلار)



مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، نماگرهای اقتصادی.

نمودار ۳-۹ نیز مؤید همراهی واردات با صادرات نفت و گاز است. درواقع این نمودار نشان می‌دهد که درآمدهای نفتی عمدتاً صرف واردات شده است و بنابراین وجود این درآمدها به‌رغم کسری تجاری بدون نفت این امکان را به دولت‌ها داد که بتوانند نرخ ارز را ثابت نگه داشته و درعین حال از طریق واردات بخشی از فشار تورمی ناشی از رشد نامتناسب حجم پول را کنترل کنند. بنابراین، ادعای مذکور مبنی بر تأمین بخش عمده‌ای از واردات از محل صادرات نفت و گاز چندان غیرمنطقی و دور از ذهن نیست. به این ترتیب، هرگونه کاهش در درآمدهای نفتی در نتیجه نوسان قیمت نفت، کاهش ذخایر نفتی، کاهش میزان تولید یا بروز اختلال در ورود دلارهای ناشی از فروش نفت (به دلایل سیاسی) می‌تواند مستقیماً آثار خود را بر بازار ارز نمایان کند. این موضوع در بخش بعدی درخصوص روند تحریم‌ها و انتظارات بازار مفصل‌تر بررسی خواهد شد.

تا اینجا می‌توان نتیجه گرفت که طی سال‌ها بخش غیرنفتی در اقتصاد ایران با کسری تجاری مزمن مواجه بوده است، بدین روی واردات در ایران متناسب با بخش نفتی نوسان

می‌کند. در نتیجه بروز هرگونه تکانه به بازار نفت یا جریان ورود درآمدهای نفتی به اقتصاد ایران، بر بازار ارز نیز وارد خواهد آمد.

۴-۱-۲-۹. کسری بودجه دولت

وضعیت مالی دولت به‌ویژه کسری بودجه آن از دیگر متغیرهای اثرگذار بر بازار ارز است. با توجه به اتکای اصلی بودجه دولت در ایران به درآمدهای حاصل از فروش نفت، طبیعتاً نوسان‌های بازار نفت در بودجه دولت نمایان خواهد شد. نگاهی به آمار کسری بودجه دولت با احتساب نفت و بدون احتساب آن^۱ مبین روند صعودی این متغیر طی یک دهه پیش از بروز بحران ارزی (۱۳۸۹-۱۳۷۹) است (نمودار ۴-۹).

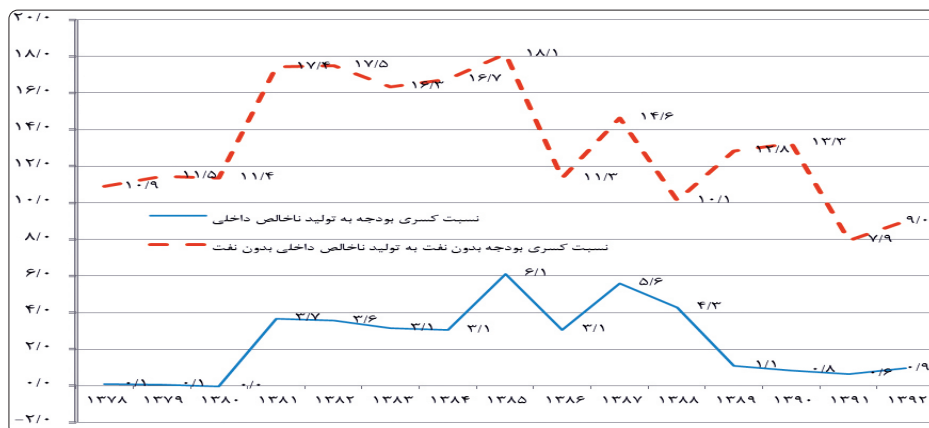
طبق نمودار ۴-۹، روند صعودی مقادیر کسری بودجه دولت در سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۸ شتاب بیشتری یافته است که مؤید بزرگ‌تر شدن عدم توازن مالی دولت در برخی سال‌های پیش از بحران ارزی است. می‌توان افزایش هزینه‌های دولت پس از سال ۱۳۸۵ و کاهش هم‌زمان درآمدهای نفتی طی سال‌های ۱۳۸۷ و ۱۳۸۸ ناشی از رکود اقتصاد جهانی را از اصلی‌ترین دلایل کسری بودجه دولت در این دو سال دانست. به‌ترتیب در سایر سال‌هایی که کسری بودجه دولت کاهش یافته است دلیل عمده آن افزایش درآمدهای نفتی بوده است تا اصلاح ساختارهای مالی دولت. از این‌رو کسری بودجه مزمن در اقتصاد ایران یک مسئله اساسی است که به‌ویژه در دوران کاهش درآمدهای نفتی بروز شدیدتری می‌یابد.

نمودار ۴-۹ نشان می‌دهد که نسبت کسری بودجه بدون درآمدهای نفتی از تولید ناخالص داخلی به‌جز در سال‌های ۱۳۹۱ و ۱۳۹۲ که به‌دلیل تحریم‌های اقتصادی محدودیت‌هایی برای این درآمدها ایجاد شد، همواره بالاتر از ۱۰ درصد بوده است. به بیان دیگر، بین کسری بودجه با نفت و بدون نفت یک شکاف قابل توجه وجود دارد که توسط درآمدهای نفتی پر شده است. همان‌طور که نمودار نشان می‌دهد، در سال‌های ۱۳۸۹ و

۱. داده‌های اسمی کسری بودجه از بانک اطلاعات سری زمانی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران استخراج شده است. نسبت کسری بودجه بدون نفت به تولید ناخالص داخلی بدون نفت با کسر کردن درآمدهای نفتی از بودجه و سپس تقسیم آن بر تولید ناخالص داخلی بدون نفت حاصل شده است.

۱۳۹۰ نسبت کسری بودجه بدون نفت روندی صعودی داشته و به حدود ۱۳ درصد تولید بدون نفت در اقتصاد ایران رسیده است. بنابراین طبیعی است که کاهش این درآمدها به دلیل تحریم در بودجه دولت اختلال ایجاد کند و باعث تضعیف ارزش پول ملی شود.

نمودار ۴-۹. روند تغییرات کسری بودجه دولت با نفت و بدون نفت ۱۳۷۸-۱۳۹۲ (درصد)



مأخذ: همان.

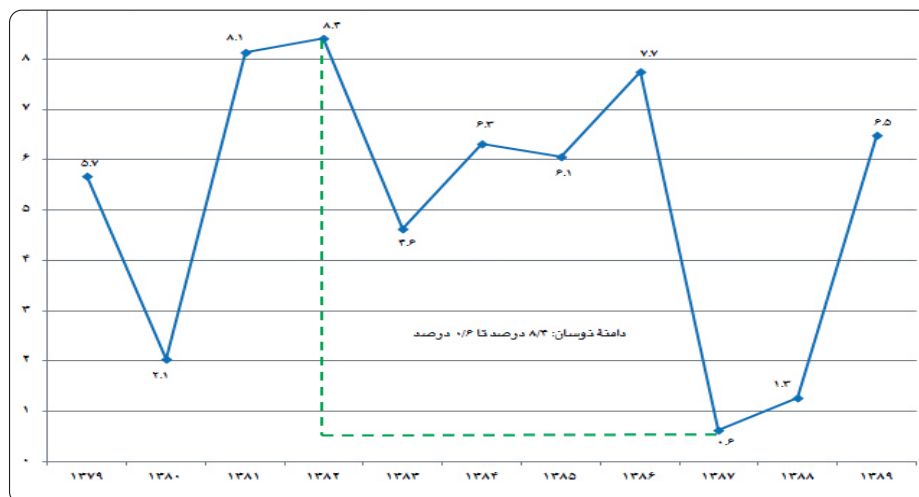
کسری بودجه دولت و به‌ویژه نحوه تأمین مالی آن زمینه‌ساز بروز مشکلاتی همچون افزایش تورم و کاهش دسترسی بخش غیردولتی به منابع مالی^۱ است که ماحصل آن کاهش رقابت‌پذیری در اقتصاد و کاهش ارزش پول ملی خواهد بود. بر این اساس، افزایش کسری بودجه دولت طی سال‌های اخیر را باید از دیگر عوامل مؤثر بر کاهش ارزش پول ملی دانست. شایان ذکر است در اقتصاد ایران به دلیل وابستگی بودجه دولت به درآمدهای نفتی، نوسان‌های بازار نفت یا هرگونه اختلال در جریان ورود دلارهای نفتی به اقتصاد ایران می‌تواند مستقیماً از مسیر بودجه دولت بر بنیان‌های اقتصاد ایران آثار منفی وارد کند و سبب کاهش ارزش پول ملی شود. این موضوع برخلاف کشورهای

غیرنفتی است که در آنها کسری یا مازاد بودجه دولت ها بر مبنای شرایط اقتصاد داخلی و نیاز اقتصاد به رونق یا کاهش تورم و در قالب سیاست های اقتصادی شکل می گیرند.

۵-۱-۲-۹. کاهش رشد تولید و سرمایه گذاری

یکی از پیامدهای رشد تولید و سرمایه گذاری افزایش ارزش پول ملی در بلندمدت است. رشد اقتصادی حاصل اجرای سیاست های مختلف است که در نهایت افزایش سرمایه گذاری داخلی و رشد توان تولید داخلی را به ارمغان خواهد آورد. بنابراین پشتوانه پول ملی تقویت شده و ارزش آن در مقابل سایر ارزها افزایش می یابد. نگاهی به روند رشد تولید ناخالص داخلی مبین روند نوسانی این متغیر طی زمان است. میانگین رشد اقتصادی در دوره مورد بررسی ۵/۲ درصد بوده است. با این حال باید توجه داشت که در دوره مورد بررسی رشد اقتصادی ۸/۴ درصدی در سال ۱۳۸۲ و رشد اقتصادی ۰/۶ درصدی در سال ۱۳۸۷ نیز تجربه شده است که نشان از گستردگی دامنه نوسان رشد اقتصادی در این دوره و در نتیجه بی ثباتی شرایط اقتصاد کلان در ایران دارد (نمودار ۵-۹).

نمودار ۵-۹. روند رشد تولید ناخالص داخلی در دوره ۱۳۷۹-۱۳۸۹ (درصد)



مأخذ: همان.

طبق نمودار ۵-۹، رشد اقتصادی از سال ۱۳۸۶ کاهش یافته است؛ به طوری که در سال ۱۳۸۷ به پایین‌ترین نرخ خود در یک دهه گذشته (۰/۶ درصد) رسیده است. با این حال به رغم افزایش نرخ رشد اقتصادی طی سال‌های ۱۳۸۸ و ۱۳۸۹ متوسط نرخ رشد سه سال متوالی ۱۳۸۷-۱۳۸۹ تنها ۲/۸ درصد بوده است که از میانگین ۵/۲ درصدی کل این دوره پایین‌تر است. بنابراین سه سال اخیر را باید سال‌هایی با رشد اقتصادی اندک در نظر گرفت. بدین‌روی، یکی دیگر از دلایل کاهش ارزش ریال در مقابل سایر ارزهای معتبر جهانی را می‌توان به کاهش رشد اقتصادی طی سال‌های اخیر نسبت داد.

در خصوص رشد سرمایه‌گذاری نیز نگاهی به آمارهای رسمی روند کاهشی این متغیر طی سال‌های ۱۳۸۸-۱۳۹۰ را نشان می‌دهد (جدول ۱۵-۹).

نکته قابل توجه آنکه روند کاهشی در سرمایه‌گذاری طی دوره ۱۳۸۸-۱۳۹۰ را نمی‌توان به تحریم‌های اقتصادی نسبت داد؛ چراکه عمده فشار تحریم‌های اقتصادی از سال ۱۳۹۰ آغاز شدند. رشد اندک سرمایه‌گذاری طی سال‌های ۱۳۸۸ و ۱۳۸۹ در مقابل رشد نسبتاً مناسب آن در سال ۱۳۸۷ نشان از انتظارات نامناسب سرمایه‌گذاران نسبت به سودآوری و چشم‌انداز کسب‌وکار در آن سال‌ها دارد. این روند نزولی در سال ۱۳۹۰ نیز ادامه یافت و در سال ۱۳۹۱ در سایه تشدید تحریم‌های اقتصادی و مشکلات مرتبط با آن، انواع سرمایه‌گذاری (اعم از ماشین‌آلات و ساختمان) به شدت کاهش یافت. گرچه کاهش سرمایه‌گذاری در سال‌های ۱۳۹۰ و ۱۳۹۱ پیامد بحران ارزی و تحریم‌هاست، کاهش رشد سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی در سال‌های قبل، زمینه‌ساز بحران ارزی بوده است. بنابراین می‌توان گفت متغیرهای حقیقی همچون رشد تولید و رشد سرمایه‌گذاری در سال‌های قبل از بحران ارزی روند مناسبی نداشته‌اند که یکی از زمینه‌های کلان شکل‌گیری بحران ارزی در سال‌های ۱۳۹۰-۱۳۹۲ بوده است.

جدول ۱۵-۹. روند رشد سرمایه گذاری کل، سرمایه گذاری در ماشین آلات و ساختمان در دوره ۱۳۷۹-۱۳۹۱

(درصد)

سال	رشد تشکیل سرمایه ثابت ناخالص	رشد سرمایه گذاری در ماشین آلات	رشد سرمایه گذاری در ساختمان
۱۳۷۹	۸/۴	۱۱/۴	۶/۲
۱۳۸۰	۲۴/۶	۳۷/۷	۱۳/۸
۱۳۸۱	۶/۷	-۴/۶	۱۷/۹
۱۳۸۲	۶/۴	۱۰/۴	۳/۲
۱۳۸۳	۷/۹	۱۵/۶	۱/۳
۱۳۸۴	۴/۷	۲/۴	۶/۸
۱۳۸۵	-۱/۴	-۱/۶	-۱/۲
۱۳۸۶	۱۱/۱	۱/۵	۲۰/۲
۱۳۸۷	۱۱/۰	۷/۴	۱۳/۹
۱۳۸۸	۲/۹	۲/۶	۳/۲
۱۳۸۹	۳/۸	۸/۰	۰/۸
۱۳۹۰	۳/۵	۶/۶	۱/۰
۱۳۹۱	-۲۳/۸	-۳۵/۷	-۱۳/۸

مأخذ: همان.

به منظور انجام مقایسه، متوسط رشد سرمایه گذاری طی دوره های مختلف در جدول ۱۶-۹ آورده شده است. طبق جدول مزبور، متوسط رشد انواع سرمایه گذاری در دوره ۱۳۸۹-۱۳۸۴ کمتر از دوره ۱۳۸۳-۱۳۷۹ بوده است، ضمن آنکه کاهش در رشد سرمایه گذاری در ماشین آلات بسیار شدیدتر از ساختمان بوده است. نظر به اهمیت رشد سرمایه گذاری به ویژه در ماشین آلات به عنوان یکی از کانال های ورود فناوری های جدید و بهبود بهره وری در فرایند تولید، کاهش در سرمایه گذاری در ماشین آلات در نهایت به کاهش رقابت پذیری صنایع داخلی منتهی شده است که خود یکی از عوامل زمینه ساز تضعیف ارزش ریال در سال های ۱۳۹۲-۱۳۹۰ بوده است.

جدول ۱۶-۹. متوسط رشد سرمایه‌گذاری طی دوره‌های مختلف (درصد)

شرح	۱۳۷۹-۱۳۸۹	۱۳۷۹-۱۳۸۳	۱۳۸۴-۱۳۸۹
رشد تشکیل سرمایه ثابت ناخالص کل	۷/۸	۱۰/۸	۵/۴
رشد سرمایه‌گذاری در ماشین‌آلات	۸/۳	۱۴/۱	۳/۴
رشد سرمایه‌گذاری در ساختمان	۷/۸	۸/۵	۷/۳

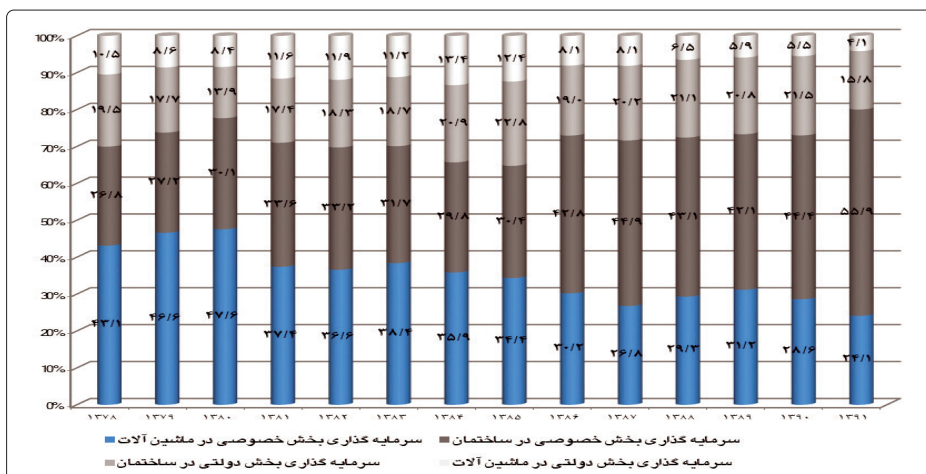
مأخذ: همان.

نکته مورد توجه در سرمایه‌گذاری اقتصاد ایران، تغییر الگوی سرمایه‌گذاری بخش خصوصی است. طی سال‌های پیش از وقوع بحران ارزی، به تدریج تمایل بخش خصوصی به سرمایه‌گذاری در ماشین‌آلات کاهش و در مقابل سرمایه‌گذاری در بخش ساختمان افزایش یافته است (نمودار ۶-۹). البته باید به این نکته اشاره کرد که صرفاً افت سرمایه‌گذاری به تنهایی موجب تضعیف بنیان‌های اقتصاد ایران نشده است و در کنار آن، رشد کند و بطئی بهره‌وری نیز عامل مهمی در تضعیف بخش حقیقی اقتصاد ایران بوده است.

نمودار ۶-۹. سهم بخش خصوصی و دولتی از کل تشکیل سرمایه ثابت در ساختمان و ماشین‌آلات

(درصد)

سال‌های ۱۳۷۸-۱۳۹۱



مأخذ: همان.

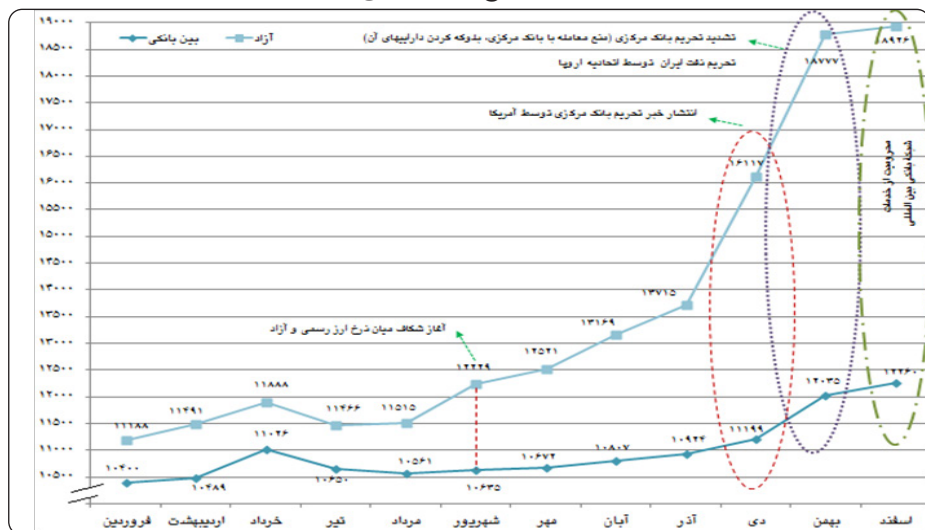
طبق نمودار ۶-۹، سهم سرمایه گذاری خصوصی در ماشین آلات از کل سرمایه گذاری از حدود ۴۷ درصد در سال ۱۳۷۹ به ۳۱ درصد در سال ۱۳۸۹ و متعاقب آن به ۲۴ درصد در سال ۱۳۹۱ رسیده است. این روند کاهشی سرمایه گذاری در ماشین آلات در سرمایه گذاری دولتی نیز متبلور شد؛ به طوری که سهم دولت در این بخش از کل سرمایه گذاری از حدود ۹ درصد در سال ۱۳۷۹ به ۴ درصد در سال ۱۳۹۱ کاهش یافته است. از این رو می توان گفت با گذشت زمان، سهم سرمایه گذاری در ماشین آلات به نفع ساختمان کاهش یافته است و این جایگزینی در مورد بخش خصوصی به مراتب بیشتر است؛ به گونه ای که سهم سرمایه گذاری بخش خصوصی در ساختمان از کل سرمایه گذاری ها از حدود ۲۷ درصد در سال ۱۳۷۹ به حدود ۵۶ درصد در سال ۱۳۹۱ رسیده است. شاید بتوان کاهش رقابت پذیری اقتصاد ایران طی این دهه به دلایلی همچون وجود تورم مزمن و بیماری هلندی ناشی از تزریق درآمدهای نفتی در سال های رونق بازار نفت (که سبب رشد بیشتر در بخش غیرقابل مبادله در اقتصادهای نفتی مانند ایران می شود) را از دلایل گرایش سرمایه گذاران در اقتصاد ایران به این الگو تفسیر کرد. در مجموع می توان چنین نتیجه گرفت که طی یک دهه قبل از بروز بحران ارزی در اقتصاد ایران، بخش حقیقی اقتصاد ایران به تدریج تضعیف شده و سرمایه گذاری های تولیدی به ویژه در بخش ماشین آلات در آن کاهش یافته است. این موضوع زمینه ساز کاهش رقابت پذیری صنایع داخلی شده است که یکی دیگر از عوامل زمینه ساز تضعیف ارزش ریال در دوره ۱۳۹۲-۱۳۹۰ بوده است.

۳-۹. نقش تحریم های اقتصادی و تحریک انتظارات سفته بازان

انتظارات نسبت به تحولات آتی اقتصاد، نقش بسزایی در تلاطم بازارهای ارزی ایران داشته است. درواقع، در شرایط بی ثباتی فضای کلان اقتصادی، کوچک ترین تکانه در زمان جاری (اخبار مثبت و منفی مربوط به تحریم)، در تصویر ذهنی مردم به عنوان یک اتفاق بزرگ در آینده تفسیر می شود. درست به همین دلیل است که یک شایعه یا تحول سیاسی به شدت بازارهای مالی را تحت تأثیر قرار می دهد. به منظور بررسی دقیق تر نحوه تأثیرپذیری این

متغیر از اخبار تحریم‌ها، تغییرات ماهیانه نرخ ارز بین بانکی و بازار آزاد در سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۲ در نمودارهای ۷-۹ و ۸-۹ ترسیم شده است.

نمودار ۷-۹. روند تغییرات ماهیانه نرخ ارز بین بانکی و بازار آزاد در سال ۱۳۹۰ (ریال)



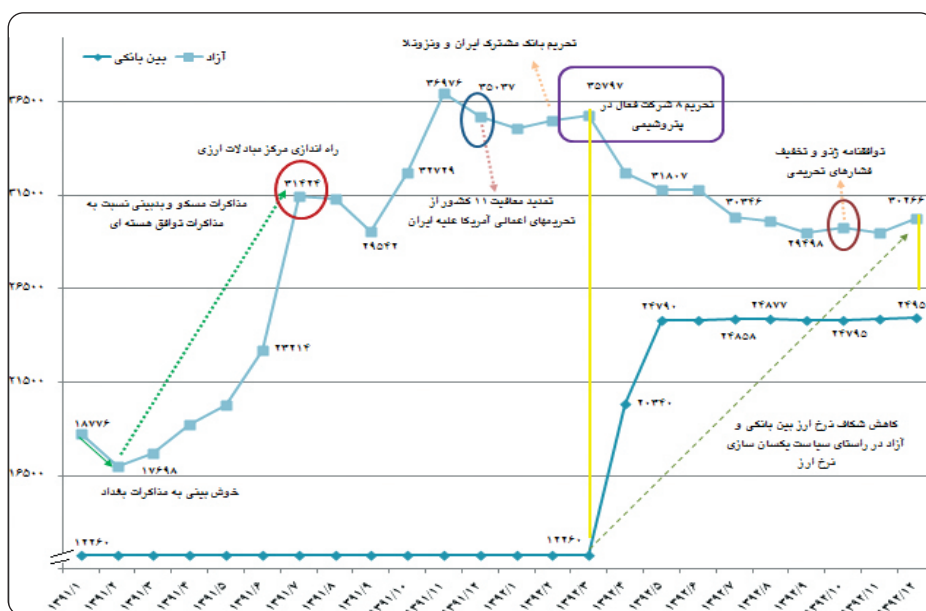
مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، گزیده‌های آمارهای اقتصادی.

طبق نمودار ۷-۹، افزایش شکاف نرخ ارز بین بانکی و آزاد از نیمه دوم سال ۱۳۹۰ آغاز شده است. در واقع، از نیمه دوم این سال آثار انتشار اخبار مبنی بر تشدید تحریم‌های اقتصادی علیه ایران بر نرخ ارز به وضوح قابل مشاهده است. به عنوان مثال، در دی ماه با انتشار خبر تحریم بانک مرکزی ایران از سوی آمریکا یکباره شکاف میان نرخ ارز از ۲۷۹۱ به ۴۹۱۸ ریال رسید. علاوه بر این در بهمن همین سال با تشدید تحریم بانک مرکزی، بلوکه کردن دارایی‌های آن، تحریم انعقاد قرارداد جدید از سوی کشورهای عضو اتحادیه اروپا با بخش نفتی ایران، تحریم معامله با بانک مرکزی، تحریم نفت ایران توسط اتحادیه اروپا بر شکاف مذکور افزوده شد (۶۷۴۲ ریال). در اسفند نیز محرومیت از خدمات شبکه بانکی بین المللی (سوئیفت) صورت گرفت. بنابراین می‌توان گفت با افزایش تقاضای سفته‌بازی

ارز در نیمه دوم سال ۱۳۹۰ و جهش در نرخ ارز از نیمه سال ۱۳۹۰ در پی انتشار اخبار منفی تحریم اقتصادی و تلاش دولت برای حفظ نرخ ارز بین بانکی، سبب حاکمیت نظام دو نرخي ارز شد. در اواخر این سال برای کنترل نوسان های شدید بازار ارز، بانک مرکزی نرخ ارز مرجع را به ۱۲۲۶۰ ریال افزایش داد، اما این اقدام بانک مرکزی نیز تأثیری بر بازار ارز غیررسمی نداشت. روند تغییرات ماهیانه نرخ ارز بازار آزاد در سال های ۱۳۹۱ و ۱۳۹۲ در نمودار ۸-۹ ترسیم شده است.

نمودار ۸-۹. روند تغییرات ماهیانه نرخ ارز بین بانکی و بازار آزاد در سال های ۱۳۹۱ و ۱۳۹۲

(ریال)



مأخذ: همان.

طبق نمودار ۸-۹، با خوش بینی نسبت به نتایج مذاکرات بغداد، نرخ ارز کاهش یافت به نحوی که در اردیبهشت سال ۱۳۹۱ به ۱۷۶۹۸ ریال رسید اما با مذاکرات مسکو

و بدینی نسبت به توافق در مذاکرات هسته‌ای در اواخر اردیبهشت، نرخ ارز بازار آزاد بار دیگر از ابتدای خرداد همان سال روند فزاینده‌ای یافت؛ به طوری که در مهرماه به ۳۱۴۲۴ ریال رسید. البته این جهش زیاد ارزی را نمی‌توان فقط به مسئله تحریم‌ها و مذاکرات نسبت داد، بلکه با توجه به مطالب بخش‌های قبلی باید گفت که زمینه افزایش نرخ‌های ارز در سال‌های قبل وجود داشته است، اما وجود درآمدهای نفتی این امکان را به دولت‌ها می‌داد تا بتوانند از این امر جلوگیری کنند. از این رو با بروز نشانه‌های تحریم‌ها وضعیت تغییر کرد و دولت با وجود مازاد تجاری (با احتساب درآمدهای نفتی) امکان عرضه فیزیکی ارز مانند گذشته را نداشت و ازسویی التهابات و انتظارات به تقاضای سفته‌بازان برای ارز افزوده شد. در این شرایط با انتشار یک خبر منفی، بازار با حساسیت زیاد به آن واکنش نشان می‌داد که در نتیجه همه این واکنش را نمی‌توان به اثر اخبار سیاسی نسبت داد، بلکه علت اصلی در ساختار اقتصاد ایران بوده است.

از مهر سال ۱۳۹۱ به بعد نیز با راه‌اندازی مرکز مبادلات ارزی تا حدودی التهاب بازار ارز کاسته شد؛ در آذرماه به کمتر از ۳۰۰۰۰ ریال رسید. باین حال در زمستان روند فزاینده نرخ ارز ادامه داشت و تا ۳۶۹۷۶ ریال رسید که بالاترین نرخ تجربه شده در تاریخ ارز غیررسمی ایران است. در اسفند سال ۱۳۹۱ با تمدید معافیت ۱۱ کشور از تحریم‌های آمریکا علیه ایران، نرخ ارز با کمی کاهش به ۳۵۰۳۷ ریال رسید. در ماه‌های اردیبهشت و خرداد سال ۱۳۹۲ به ترتیب با تحریم بانک مشترک ایران و ونزوئلا و تحریم هشت شرکت فعال در پتروشیمی نرخ ارز تا حدودی افزایش یافت، اما از حدود ۳۵۰۰۰ ریال بیشتر نشد. به نظر می‌رسد در شرایط موجود نرخ ارز به سقف خود طی آن دوران رسیده باشد و برای افزایش بیشتر نرخ ارز باید تحریم‌های جدیدی کل تجارت نفت و سایر مبادی تجارت ایران را محدود می‌کردند. این بدان معناست که تحریم‌ها دامنه نرخ ارز را تا آن سقف افزایش دادند و بیش از آن توان افزایش نرخ ارز را نداشتند. از خرداد سال ۱۳۹۲ (مقارن با انتخابات ریاست جمهوری و ایجاد انتظارات مثبت نسبت به شرایط حاکم)، نرخ ارز در بازار آزاد روندی کاهشی را طی کرد. در کنار این انتظارات مثبت، اقدام‌ها و سیاست‌های

ارزی دولت نیز نقش مؤثری در ایجاد ثبات نسبی در بازار سال ۱۳۹۲ ایفا کرد که مهم ترین آنها را می توان موارد ذیل برشمرد:

- **حذف نرخ ارز مرجع ۱۲۲۶۰ ریالی:** در راستای حذف نظام چندنرخه ارزی (مقابله با تقاضای سفته بازی ارز و مدیریت آن و بازگرداندن آرامش به این بازار) دولت به حذف نرخ ارز مرجع ۱۲۲۶۰ ریالی مبادرت کرد.^۱

- **راه اندازی کامل سامانه نظارت ارزی (سنا ۲):** نسخه قبلی این سامانه در سال ۱۳۹۱ راه اندازی شده بود که مبادلات صرافان را ثبت و نگهداری می کرد، اما بروز مشکلاتی همچون توسعه و پشتیبانی نرم افزار، امکانات محدود گزارش دهی، سنگین بودن و کاربرپسند نبودن نرم افزار، سبب شد بانک مرکزی سامانه سنای ۲ را به عنوان جزئی از پورتال ارزی راه اندازی کند. به موجب این سامانه، همه صرافان کشور ملزم به ثبت معاملات ارزی در سامانه مذکور هستند. قابل ذکر است که آمار و تراکنش های روزانه صرافی ها در سامانه مذکور ثبت و این بانک نسبت به بررسی آمارهای ارسالی به صورت لحظه ای اقدام می کند و با صرافی های متخطی برخورد قانونی می شود. این سامانه با اعمال نظارت های مؤثر بر ایفای نقش صرافی ها در نقل و انتقالات ارزی به تسهیل مبادلات ارزی کمک کرد.^۲

- **راه اندازی و فعال کردن سامانه گزارشگیری معاملات بین المللی:** سامانه مذکور با سامان دهی ورود و خروج سرمایه و ارز به کشور از طریق شبکه بانکی نقش مهمی در ایجاد تعادل در تراز پرداخت ها و حساب های ارزی ملی ایفا کرده است.

- **بازنگری و اصلاح مقررات مربوط به اعتبار اسنادی ارزی.**

- **آزادسازی بخشی از منابع ارزی بلوکه شده و تزریق اقساطی آن در بانک مرکزی.**

- **بهبود درآمدهای ارزی به دلیل بهبود صادرات نفت، گاز، میعانات گازی و صادرات**

۱. در این خصوص، با توجه به ارائه لایحه بودجه سال ۱۳۹۲ در اسفند سال ۱۳۹۱، در سه ماهه اول این سال دولت متناسب با احکام قانون بودجه سال ۱۳۹۱ ارز ۱۲۲۶۰ ریالی به واردات برخی کالاهای اساسی اختصاص داد و پس از تصویب بودجه این سال در خرداد، نرخ ارز مرجع ۱۲۲۶۰ ریالی حذف شد.

۲. سامانه مذکور تا پایان مهر سال ۱۳۹۲ به صورت کامل در همه صرافی های عضو شبکه صرافی های مجاز کشور نصب و با آموزش و راه اندازی، جایگزین سامانه قبلی شد.

پتروشیمی؛ در این سال با توافق ژنو و رفع برخی تحریم‌های بین‌المللی، درآمدهای ارزی بهبود یافت.

- اولویت تخصیص ارز در بازار مبادله‌ای به واردات نهاده‌ها، تجهیزات و قطعات مورد استفاده از بخش تولید و کالاهای اساسی.

در مجموع، شاید بتوان گفت که تحریم‌ها نرخ ارز بازار غیررسمی را افزایش دادند، اما با توجه به سیر متغیرهای بنیادی اقتصاد ایران در سال‌های قبل از بحران ارزی (که در بحث ۲-۹ بدان اشاره شد) مانند تورم مزمن و کسری تراز تجاری بدون نفت و کسری بودجه دولت، از قبل عدم تعادل در بازار ارز انباشته شده بود و تحریم‌های اقتصادی عمده‌تأثیر نقش تحریک‌کنندگی بازار را برعهده داشتند. البته تحریم نفتی و بانک مرکزی آثار نامطلوبی بر اقتصاد ایران داشتند، اما به‌وضوح مشاهده شد که برد این تحریم‌ها تنها تا نرخ‌های ارز ۳۵۰۰۰ و ۳۶۰۰۰ ریال بوده است و نرخ ارز از آن بالاتر نرفت. بنابراین درکل باید گفت تضعیف ساختار اقتصاد ایران در بروز بحران ارزی عامل کلیدی بروز بحران ارزی بوده است و حتی اگر تحریم اقتصادی رخ نمی‌داد، با فاصله زمانی محدودی بالاخره بحران ارزی در اقتصاد ایران رخ می‌داد. باین حال تحریم‌های اقتصادی نقش تشدیدکنندگی در این بحران داشته‌اند.

۹-۴. سیاست‌ها و اقدام‌های دولت

در این قسمت، اهم سیاست‌های دولت در دوره ۱۳۹۲-۱۳۹۰ ارائه می‌شود:

۹-۴-۱. افزایش عرضه ارز به قیمت رسمی

این سیاست با هدف کمک به فعالیت‌های تولیدی و تشکیل سرمایه جدید انجام شد. با توجه به جذابیت سایر دارایی‌های مالی (در کنار افزایش تورم)، مردم برای حفظ ارزش دارایی‌های خود به بازارهایی که در کوتاه‌مدت سود واقعی مثبت برای آنها به همراه داشت (یعنی طلا و ارز) روی آوردند. درعین حال به دلیل، کاهش سودآوری بازار طلا (بازار موازی ارز) به دلیل افت قیمت جهانی طلا و اشباع بازار طلا با استفاده از ذخایر ارزی

بانک مرکزی، بیشتر سرمایه‌گذاران به بازار ارز هجوم آوردند. راهبرد بانک مرکزی برای کنترل بازارهای ارز و طلا، افزایش عرضه ارز به قیمت رسمی بود، اما به دلیل قدرت عامل انتظارات و جذاب نبودن نگهداری دارایی به شکل ریال، این راهبرد در عمل چندان موفق نبود.

۲-۴-۹. راه‌اندازی مرکز مبادلات ارزی

با توجه به حاکمیت نظام ارزی دوگانه در سال ۱۳۹۲، بانک مرکزی به راه‌اندازی مرکز مبادلات ارزی^۱ در مهر سال ۱۳۹۱ با هدف کاهش نرخ ارز بازار آزاد و بین بانکی به نرخ واحد (نرخ ارز مبادله‌ای) مبادرت کرد. با راه‌اندازی این مرکز و تفکیک گروه‌های کالایی، نرخ رسمی دلار برای واردات بخش مهمی از گروه‌های کالایی بین ۲۴۰۰ تا ۲۵۰۰ ریال به ازای هر دلار تعیین شد. مرکز توانست تا حد زیادی به نیازهای مبادلاتی ارز پاسخ دهد و حتی در مقطعی سبب کاهش قیمت بازار آزاد شود (نرخ دلار در اواخر پاییز به کمتر از ۳۰۰۰ تومان رسید و تقریباً ثابت شد). طبق گزارش بانک مرکزی در سال ۱۳۹۱ معادل دلاری معاملات انجام شده در بازار بین بانکی حدود ۵۰ درصد نسبت به مدت مشابه سال قبل کاهش یافت و به بیش از ۳۸ میلیارد و ۳۰۲ میلیون دلار رسید. حدود ۹۵ درصد از عرضه ارز در این بازار را بانک مرکزی برعهده داشته است که نسبت به سال قبل از آن بیش از ۳ درصد افزایش نشان می‌دهد. با راه‌اندازی مرکز مبادلات ارزی، بخشی از ارز مورد نیاز داخلی نیز در این بازار عرضه شد. با توجه به اینکه بانک مرکزی در گزارش خود کل عرضه ارز در این سال را ۴۴ میلیارد و ۶۰۰ میلیون دلار اعلام کرده است، لذا می‌توان گفت که عرضه ارز در این مرکز حدود ۶ میلیارد و ۳۰۰ میلیون دلار بوده است (بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، خلاصه تحولات اقتصادی، ۱۳۹۱: ۳۹).

با این اقدام دولت و بانک مرکزی درصدد کنترل تقاضا از طریق طبقه‌بندی گروه‌های کالایی وارداتی و کنترل سفته‌بازی از طریق برخورد قهری برای مهار نیروهای بازار برآمدند.

۱. با راه‌اندازی این مرکز، نظام ارزی کشور نه نظام ثابت و نه شناور، بلکه مجدداً مشابه سال‌های دهه ۱۳۷۰ نظام ارزی سهمیه‌بندی شده بود که در آن به دلیل کمبود ارز، ارزهای مختلف به اولویت‌های کالایی مختلف اختصاص می‌یافت.

علاوه بر این به منظور کنترل بهتر بازار، با اعلام سیاست تجمیع نرخ‌های ارز در سطح ۱۲۲۶۰ ریالی (به ازای هر دلار) برای واردات از تاریخ هشت بهمن و اصلاح نظام فروش ارز به بازرگانان از طریق سیستم یکپارچه گمرک، سازمان توسعه تجارت و بانک مرکزی از تاریخ ۱۵ بهمن، عملاً تأمین تقاضای مبادلاتی برای ارز را تضمین کرد و صراحتاً اعلام شد بانک مرکزی تأمین ارز واردات قاچاق و ارزهای تقاضا شده بابت سفته بازی را تقبل نخواهد کرد. راه اندازی رسمی پورتال ارزی بانک مرکزی نیز سازوکار عملیاتی مناسبی در این زمینه به شمار می‌رود. با این حال، به رغم تلاش‌های گسترده بانک مرکزی تا حدودی از نوسان‌های بازار ارز کاسته شد، اما همچنان تلاطم‌های بازار ارز یکی از دغدغه‌های اصلی سیاستگذاران است.

۳-۴-۹. کاهش نرخ‌های سود بانکی در سال ۱۳۹۰

به اعتقاد برخی کارشناسان، در حالی که از نیمه دوم سال ۱۳۸۹ بازارهای ارز، طلا و مسکن نشانه‌های تلاطم را به تدریج بروز می‌دادند، یکی از اقدام‌های سیاستی اشتباه کاهش نرخ‌های سود بانکی در سال ۱۳۹۰ بود که سبب شد سیر فرار از ریال و حرکت به سمت بازارهای ارز، طلا و مسکن تشدید شود. از مهر سال ۱۳۸۹ به دلیل مسدود شدن حواله ارزی به کشور متحده عربی اختلاف چشمگیری بین نرخ‌های مذکور پدیدار شد که از ابتدای سال ۱۳۹۰ با ابلاغ بسته پولی بانک مرکزی، رو به افزایش گذاشت. به طوری که در فروردین سال ۱۳۹۰ این اختلاف به حدود ۸۰ تومان رسید.

کاهش نرخ سود سپرده‌ها، ممنوعیت بازخرید اوراق مشارکت قبل از سررسید توسط بانک‌های عامل و پایین بودن نرخ سود این اوراق (حداکثر ۱ درصد بالاتر از نرخ سود تعیین شده برای سپرده‌ها) از مهم‌ترین ویژگی‌های این بسته پولی بود که زمینه ایجاد نوسان در بازارهای جانشین سپرده‌های بانکی را فراهم آورد. این تغییرات، به دلیل جذب سود بیشتر و ایجاد حاشیه امن برای این نوع دارایی‌ها، موجب شد تقاضا در بازار ارز و سکه به طور فزاینده افزایش یابد (معاونت برنامه‌ریزی و نظارت راهبردی رئیس جمهور).

اعلام تحریم‌های جدید اقتصادی و تشدید آنها و به دنبال آن عدم گشایش اعتبارات اسنادی و تأخیر ورود ارز به کشور، در کنار مشکلات ساختاری نظیر بالا بودن نقدینگی و تورم موجب شد تا جریان نقدینگی به سمت بازار ارز و سکه هدایت شود.

سودآوری در بازار ارز، موجب شد تا در کنار تقاضای واقعی ارز که متناسب با حجم واردات رسمی و غیررسمی کشور است، تقاضای سفته‌بازی با هدف سودآوری و تقاضای احتیاطی به منظور حفظ ارزش پول نیز ایجاد و تشدید شود. درحالی‌که میزان فروش ارز از سوی بانک مرکزی در بازار حدود ۱۶ درصد رشد داشت، فاصله نرخ‌های بین بانکی و بازار آزاد رو به افزایش گذاشت. این در حالی است که مصارف واقعی ارز نسبت به سال ماقبل آن فشار مضاعفی را بر بازار ارز نشان نمی‌دهد. برای مثال واردات گمرکی در سال ۱۳۹۰ نسبت به سال ماقبل آن ۴ درصد کاهش داشته است (همان).

در پی این سیاست اشتباه، بانک مرکزی در زمستان سال ۱۳۹۰ به افزایش نرخ‌های سود بانکی اقدام کرد، اما این اقدام در آن زمان مؤثر واقع نشد. این درحالی است که در کشورهای مختلف در زمان بحران ارزی معمولاً نرخ‌های بهره را افزایش می‌دهند تا انگیزه برای نگهداری پول ملی افزایش یابد، اما دقیقاً ایران سیاست عکس آن را انجام داد که سبب شد تا بازار ارز در همان سال و در پی تحریک تحریم‌های اقتصادی متلاطم شود.

۴-۹. بی‌ثباتی در اقدام‌ها و تصمیم‌های دولت

یکی از مسائل بارز در بحران ارزی در سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۲، بروز تصمیم‌های متعدد و بعضاً متناقض بوده است. صدور بخشنامه‌های مختلفی که از ممنوع کردن واردات یک کالا تا ممنوعیت خرید و فروش ارز در بازار آزاد طیف وسیعی از اقدام‌ها را شامل می‌شوند. به دلیل اینکه این اقدام‌ها عمدتاً کوتاه‌مدت و گذرا بوده‌اند، نه تنها تأثیر ثبات بخشی بر بازار نداشتند، بلکه اثر معکوسی نیز بر بازار ارز اعمال می‌کردند. بنابراین آثار منفی این اقدام‌ها به شکل کاهش اعتبار سیاستگذار پولی و پیروی بازار از شایعات و انتظارات بود که سبب شد مدیریت بحران مشکل‌تر شود.

۵-۹. جمع‌بندی

مقایسه وضعیت ایران در سال‌های بروز تلاطم ارزی با کشورهای مورد مطالعه نشانگر برخی وجوه تشابه و افتراق است. از وجوه تشابه بین ایران و این کشورها می‌توان به حفظ نرخ ارز و عدم تعدیل آن متناسب با تغییر شرایط اقتصادی در سال‌های پیش از بحران به مدت نسبتاً طولانی اشاره کرد. این چیزی است که در تجربه مکزیک و ترکیه مشاهده شد. ازسویی، در ایران نیز مانند ترکیه، مکزیک و تایلند، از سال‌های پیش زمینه‌های قبل از وقوع بحران به شکل تضعیف شرایط اقتصادی و انباشت بی‌تعدالی وجود داشت. بااین حال برخی از وجوه افتراق بین ایران و کشورهای مورد بررسی قابل ذکر است. در ایران نوسان‌های شدید ارزی با شوک‌های ناشی از هدفمندی یارانه‌ها و پس از آن تحریم‌های اقتصادی بروز کرد در حالی که فقط در مکزیک بحران سیاسی با بحران ارزی هم‌زمانی داشته است. ازسویی، این کشورها امکان کمک گرفتن از نهادهایی مانند صندوق بین‌المللی پول را داشته‌اند که این کمک‌ها در برخی از موارد برای آنها مثمرتر بوده است، اما ایران به دلیل بروز تحریم‌ها امکان بهره گرفتن از این کمک‌ها را نداشته است. درواقع بخشی از شدت نوسان ارزی در ایران به دلیل تأثیر تحریم‌ها در انتقال درآمدهای نفتی به داخل و وابستگی اقتصاد ایران به آنها در سال‌های پیش از آن بوده است. البته همان‌طور که گفته شد، حتی بدون تحریم‌های اقتصادی نیز با احتمال زیاد بحران با یک وقفه نمود پیدا می‌کرد. یکی دیگر از وجوه افتراق بین ایران و کشورهای مورد بررسی، سیاست پولی حاکم بر این کشورها در زمان بحران بوده است. در همه این کشورها در زمان بحران نرخ‌های بهره افزایش یافت تا از شدت کاهش ارزش پول ملی تا حدی کاسته شود اما در ایران شاهد بودیم که در زمانی که انتظار نوسان‌های ارزی می‌رفت، مقامات اقتصادی نرخ‌های سود بانکی را کاهش دادند و این سیاست در زمان نامناسب آثاری معکوس بر انتظارات عاملان اقتصادی گذاشت. شاید اگر در ابتدای سال ۱۳۹۰ نرخ‌های سود بانکی به آن میزان کاهش نمی‌یافت، روند فرار از ریال و خرید دارایی‌هایی مانند دلار، طلا و مسکن به این شدت نبود، هرچند نرخ‌های سود بانکی تنها می‌توانند نقش تخفیف‌دهنده داشته باشند اما مانع از بروز بحران نمی‌شوند.

نگاهی به شرایط حاکم بر اقتصاد کلان ایران در دوره پیش از وقوع نوسان های ارزی سال های ۱۳۹۲-۱۳۹۰ نشان داد که:

۱. گرچه نظام ارزی در ایران به طور رسمی «شناور مدیریت شده» است، در عمل گونه ای از نظام های ارزی ثابت در یک دامنه محدود ازسوی بانک مرکزی (عدم اصلاح نرخ ارز متناسب با تورم) به مرحله اجرا درآمده است. درست به همین دلیل طی سال های گذشته، شرایط اقتصادی حاکم بر کشور و تضعیف آن (به دلیل بروز تورم، افزایش کسری بودجه، کسری تجاری بدون نفت، کاهش رشد اقتصادی و رشد نقدینگی) در بازار ارز انعکاس نیافت. انباشت عدم تعادل های فوق در نهایت زمینه های بروز بحران در اقتصاد کشور را فراهم کرد. این موارد در کنار تغییر انتظارات فعالان اقتصادی به دلیل انتشار اخبار مربوط به آغاز طرح هدفمندسازی یارانه ها در نیمه دوم سال ۱۳۸۹، کاهش نرخ های سود بانکی در ابتدای سال ۱۳۹۰ و تشدید تحریم های اقتصادی (با توجه به همراهی نوسان های نرخ ارز با اخبار مثبت و منفی مربوط به تحریم ها)، با آنکه هنوز در عمل اتفاقی رخ نداده بود، به سفته بازان و سایر عوامل اقتصادی پیام عدم پایداری نرخ های ارز فعلی و در نتیجه کاهش ارزش ریال در آینده را داد. نتیجه چنین روندی این بود که عدم تعادل هایی که باید طی سالیان گذشته به تدریج باعث تعدیل نرخ های ارز می شدند، به یکباره و ظرف مدت دو سال اثر خود را در بازار تخلیه کردند. از این نظر، شباهت بارزی بین شرایط قبل و حین بحران در ایران و سایر کشورهای مورد بررسی وجود داشته است، چراکه به ویژه در کشورهایی که نظام ارزی ثابتی در قبل از بحران داشتند، دیدیم که عدم تناسب نرخ ارز با شرایط اقتصاد در دوران بحران ارزی مشکل ساز شده و بالاخره بعد از بحران نرخ ارز متناسب با شرایط جدید تعیین خواهد شد.

۲. در سال های پیش از بحران، سرمایه گذاری های بخش دولتی و خصوصی در اقتصاد ایران به سمت ساختمان (بخش غیرقابل مبادله) هدایت شد که از این منظر مشابه تجربه کشور تایلند است. در کنار آن کاهش نرخ سود بدون تناسب آن با تورم و شرایط اقتصادی سبب تضعیف بخش بانکی و گرایش به سمت بازار ساختمان، طلا و ارز در ایران شد.

با توجه به نظام ارز حاکم بر اقتصاد ایران و ضعف بنیان‌های کلان اقتصادی می‌توان بحران ایران را در گروه نسل اول بحران‌های ارزی طبقه‌بندی کرد.

۹-۶. پیشنهادهای سیاستی

با توجه به تجربه سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۲ و نیز تجربیات کشورهای مورد بررسی، می‌توان سیاست‌های پیشنهادی برای پیشگیری از بروز بحران ارزی در آینده اقتصاد ایران را به این صورت بیان کرد:

۹-۶-۱. لزوم تعدیل نرخ‌های ارز متناسب با شرایط اقتصادی

مطابق با بند «ج» ماده (۸۱) قانون برنامه پنجم توسعه، «نظام ارزی کشور «شناور مدیریت شده» است. نرخ ارز با توجه به حفظ دامنه رقابت‌پذیری در تجارت خارجی و با ملاحظه تورم داخلی و جهانی و همچنین شرایط اقتصاد کلان از جمله تعیین حد مطلوبی از ذخایر خارجی تعیین خواهد شد». درواقع در قانون توجه به شرایط اقتصاد کلان در تعیین نرخ ارز به‌صراحت بیان شده است. بااین‌حال شاهد بودیم نرخ‌های ارز در سال‌های پیش از بروز تلاطم ارزی در ایران، نرخ‌های ارز بدون هماهنگی با شرایط عملاً ثابت نگه داشته شده بود. وفور درآمدهای ارزی و تلاش برای کنترل تورم از طریق تداوم واردات به‌رغم رشد مداوم نقدینگی یکی از دلایل این سیاست بود. شاید اگر از سال‌های قبل به‌طور سالیانه و متناسب با شرایط اقتصادی نرخ‌های ارز تعدیل می‌شدند، نوسان ارزی به‌شدت سال‌های ۱۳۹۱ و ۱۳۹۲ رخ نمی‌داد.

۹-۶-۲. لزوم توجه به الزامات نظام ارزی شناور مدیریت شده

همان‌طور که بیان شد در متن قانون نظام ارزی کشور، «شناور مدیریت شده» معین شده است. اگر این موضوع مبنا باشد، الزامات نظام مذکور نیز باید در نظر گرفته شده و در عمل به‌کار گرفته شوند. در نظام ارزی شناور مدیریت شده، اولاً نرخ‌های ارز باید شناور باشند،

لذا نرخ ارز نمی‌تواند لنگر اسمی^۱ سیاست پولی باشد و ثانیاً مدیریت بانک مرکزی نیز در این نظام ارزی باید محدود به شرایط خاص و بحرانی باشد. مطالعات نشان می‌دهد که در کشورهای نفتی تمایل زیادی به حفظ ارزش پول ملی در برابر دلار وجود دارد. در تحقیقی که سال ۲۰۰۷ انجام شد (Setser, 2007) بیانگر آن بود که افزایش ۱۰۰ درصدی در قیمت‌های حقیقی نفت (یعنی با کسر نرخ تورم دلار از آن) نوعاً موجب می‌شود که نرخ حقیقی دلار برحسب پول ملی کشورهای صادرکننده نفت ۵۰ درصد کاهش یابد. در کشورهایی که نظام ارزی انعطاف‌پذیر دارند، این کاهش از طریق کاهش نرخ اسمی دلار صورت می‌گیرد، اما در کشورهایی که نرخ ارز ثابت دارند یا نرخ‌های ارز به میزان زیادی کنترل می‌شود، این تعدیل با افزایش قیمت‌های داخلی (تورم) نمایان می‌شود و تعدیل از طریق تورم هزینه‌های زیادی بر اقتصاد ملی تحمیل خواهد کرد. در اینجا وجود یک چارچوب سیاستی مناسب با نظام ارزی شناور به‌گونه‌ای که لنگر اسمی سیاست پولی جایگزین نرخ ارز برای آن در نظر گرفته شود، احساس می‌شود. درواقع الزام مهم نظام‌های شناور، جایگزینی لنگر نرخ ارز با یک چارچوب هدف‌گذاری تورمی است. این موضوع نیازمند اصلاحاتی نهادی در ساختار ارتباط بین دولت و بانک مرکزی و موارد دیگری است که براساس آن بانک مرکزی مسئولیت و اختیار لازم برای کنترل تورم را داشته باشد. در این صورت است که می‌توان انتظار داشت سیاست ارزی با سیاست پولی هماهنگی لازم را داشته باشند.

۳-۶-۹. توجه به بخش حقیقی اقتصاد ایران

همان‌طور که بررسی‌ها نشان داد بخش حقیقی در اقتصاد ایران طی سال‌های گذشته تضعیف شده است. حفظ ارزش پول ملی نیازمند تقویت بنیان‌های اقتصادی است. بنابراین توجه به افزایش بهره‌وری، رشد اقتصادی، سرمایه‌گذاری صنعتی و حفظ انضباط مالی دولت، پیش‌نیازهای حفظ ثبات بازار ارز در آینده خواهند بود.

۴-۶-۹. توجه به نقش صندوق توسعه ملی

همان‌طور که بیان شد، اقتصاد ایران طی سال‌های پیش از بروز تلاطم‌های ارزی به شدت به نفت وابسته شده بود. مدیریت ناصحیح حساب ذخیره ارزی و کاهش ذخایر آن موجب شد تا اولاً زمینه‌های بروز بحران ارزی در ایران ایجاد شود، ثانیاً در زمان بحران عملاً منابع کافی برای دفاع از نرخ‌های ارز مورد نظر دولت وجود نداشته باشد. از این‌رو باید مدیریت صندوق توسعه ملی به‌گونه مناسبی انجام شود تا تجربه حساب ذخیره ارزی مجدداً تکرار نشود.

فصل دهم

تحلیل نوسان‌های نرخ ارز ایران
در سال ۱۳۹۵

حسن حیدری^۱ و صمد عزیزنژاد^۲

مقدمه^۳

بازار ارز بعد از سال ۱۳۹۰ و ۱۳۹۱ که شاهد نوسان‌های شدیدی بود، از سال ۱۳۹۲ روند نسبتاً باثباتی را طی کرده است. از نیمه دوم سال ۱۳۹۲ تا پاییز سال ۱۳۹۵ بازار ارز با ثبات نسبی روبه‌رو بوده و نرخ ارز تغییرات چندانی نداشته است. هرچند در برخی دوره‌ها نوسان‌های محدودی در بازار رخ داد مثلاً از پاییز سال ۱۳۹۴ تا دی همان سال نرخ ارز نوسان‌های محدودی داشت به‌طوری‌که در دی سال ۱۳۹۴ بالاترین نرخ ارز بعد از سال ۱۳۹۲ ثبت شد (۳۶۷۳۳ ریال). با این حال بازار ارز در پاییز سال ۱۳۹۵ دچار نوسان‌های شدید و التهاباتی شد، به‌طوری‌که در آذرماه شاهد افزایش چشمگیر نرخ ارز بودیم. بین خرداد تا آبان سال ۱۳۹۵ متوسط ماهیانه نرخ ارز حدوداً ۵ درصد افزایش یافته است، اما در آذرماه و در مدت یک ماه متوسط نرخ ارز بیش از ۶ درصد نسبت به آبان افزایش یافته است.^۴ در واقع مسئله اصلی در این مطالعه این است که دلایل نوسان‌های اخیر در بازار

۱. استادیار اقتصاد دانشگاه تربیت مدرس.

۲. عضو هیئت علمی و استادیار مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی.

۳. این مقاله در دی‌ماه سال ۱۳۹۵ به چاپ رسیده است.

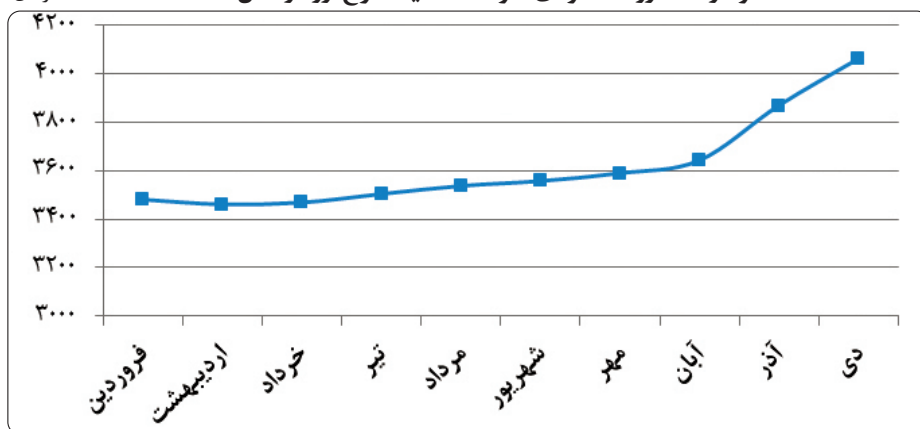
۴. محاسبات براساس آمارهای روزانه ارز انجام شده است که از طریق سامانه نظارت ارز (سنا) به آدرس www.sanarate.ir قابل دسترس هستند.

ارز چیست؟ سؤال مهم این است که این نوسان‌ها چه تأثیرات و تبعاتی را بر اقتصاد ایران خواهند داشت؟ همچنین دولت و بانک مرکزی باید چه سیاستی را در پیش گیرند که اولاً برای اقتصاد ایران مناسب باشد و ثانیاً بازار ارز در آینده کمتر دچار نوسان مضر شود.

۱-۱۰. روند تغییرات نرخ ارز از ابتدای سال ۱۳۹۵

بررسی‌ها نشان می‌دهد که نرخ ارز از ابتدای تابستان سال ۱۳۹۵ روندی صعودی داشته است و این روند از پاییز سرعت گرفته است.

نمودار ۱-۱۰. روند صعودی متوسط ماهیانه نرخ ارز در سال ۱۳۹۵ (تومان)



مأخذ: محاسبات براساس آمارهای سامانه نظارت ارز (سنا). ارقام دی ماه تا تاریخ ۱۳۹۵/۱۰/۱۱ محاسبه شده‌اند.

همان‌طور که نمودار ۱-۱۰ نشان می‌دهد، روند صعودی نرخ ارز از تابستان آغاز شده و در ماه‌های پاییز سرعت گرفته است. هم‌زمان با سرعت گرفتن نرخ ارز در بازار (در ماه‌های منتهی به پاییز) انحراف معیار نرخ ارز و همچنین ضریب تغییرات آن نیز افزایش یافته است. به‌طور مشخص در ماه‌های آبان و آذر و ۱۱ روز ابتدایی دی نوسان‌های نرخ ارز به‌طور معناداری افزایش یافته است و به نوعی بازار دچار التهاب بیشتری نسبت به ماه‌های قبل از آن شده است.

جدول ۱-۱۰. روند تغییرات ماهیانه نرخ ارز و نوسان های آن در بازار ارز تهران

ماه های سال	متوسط نرخ فروش هفتگی (تومان)	انحراف معیار ماهیانه نرخ ارز (تومان)	ضریب تغییرات نرخ ارز (درصد)
فروردین	۳۴۸۱	۱۰	۰/۳
اردیبهشت	۳۴۶۱	۱۱	۰/۳
خرداد	۳۴۶۹	۱۰	۰/۳
تیر	۳۵۰۴	۱۹	۰/۵
مرداد	۳۵۳۷	۸	۰/۲
شهریور	۳۵۵۷	۸	۰/۲
مهر	۳۵۸۹	۱۰	۰/۳
آبان	۳۶۴۱	۳۱	۰/۹
آذر	۳۸۶۸	۸۴	۲/۲
دی*	۴۰۶۰	۷۱	۱/۸

توضیح: * آمارهای دی ماه متوسط ۱۱ روزه هستند.

مأخذ: محاسبات براساس آمارهای روزانه ارز از طریق سامانه نظارت ارز (سنا) گرفته شده است.

۱۰-۲. بررسی دلایل افزایش نرخ ارز

عوامل زمینه ساز افزایش نرخ ارز را می توان به دو بخش کلی تقسیم کرد:

۱. عوامل بنیادین افزایش نرخ ارز،

۲. عوامل مقطعی و کوتاه مدت.

۱۰-۲-۱. عوامل بنیادین افزایش نرخ ارز

اگرچه نوسان های ارزی در یکی دو ماه اخیر شدت یافته است، اما به نظر می رسد که عوامل بنیادین این وضعیت در سال های گذشته به تدریج شکل گرفته اند. به طور کلی بر مبنای نظریات اقتصادی، عوامل بنیادین روند بلندمدت نرخ های برابری پول کشورها را تعیین می کنند. اگر در کشوری نرخ رشد اقتصادی کاهش یابد، نرخ تورم افزایش یابد، عرضه پول

داخلی آن کشور به دلیل سیاست‌های انبساطی پولی افزایش یابد، کسری بودجه دولت افزایش یابد و یا کسری تجارت خارجی در آن افزایش یابد، در آن صورت ارزش پول آن کشور در مقابل سایر پول‌ها کاهش خواهد یافت. در سال‌های پس از بحران ارزی ۱۳۹۰ و ۱۳۹۱ و خصوصاً طی ماه‌های اخیر، برخی از روندهای اقتصادی نقشی اساسی در شکل‌گیری زمینه‌های کاهش ارزش پول ملی داشته‌اند. براساس جدول ۲-۱۰، طی سال‌های اخیر روند متغیرهای تعیین‌کننده نرخ ارز به جز نرخ تورم همگی در جهت کاهش ارزش پول ملی بوده است.

۱-۱-۲-۱۰. درآمدهای نفتی

از سال ۱۳۹۰ در ابتدا به دلیل تحریم‌های نفتی و سپس از سال ۱۳۹۳ به دلیل کاهش جهانی قیمت‌های نفت درآمدهای نفتی روندی نزولی داشته است. از آنجاکه بخش مهمی از عرضه ارز در اقتصاد ایران ناشی از صادرات نفت و گاز است، لذا در مجموع این روند نشانگر کاهش عرضه ارز به اقتصاد ایران و ایجاد زمینه برای کاهش ارزش پول ملی است. البته در ماه‌های اخیر و به دلیل افزایش تولید و فروش نفت پس از برجام انتظار بر این است که صادرات نفت افزایش یافته باشد. با این حال به دلیل کاهش شدید قیمت نفت در دو سال اخیر به نظر نمی‌رسد که این میزان افزایش تولید و صادرات بتواند کاهش درآمد صادرات نفت گاز در مقایسه با سال ۱۳۹۰ را جبران کند. کاهش درآمدهای نفتی اثر خود را در کسری تراز عملیاتی بودجه دولت نشان داده است.

براساس آمار بانک مرکزی مجموع کسری تراز عملیاتی و سرمایه‌ای دولت در سال ۱۳۹۳ معادل ۱۲۸/۳، در سال ۱۳۹۴ معادل ۱۹۶/۳ و در هفت ماهه سال ۱۳۹۵ معادل ۲۴۷/۶ هزار میلیارد ریال بوده است که از میزان مصوب این تراز در هفت ماهه سال ۱۳۹۵ (کسری ۲۰۶ هزار میلیارد ریال) ۴۱/۶ هزار میلیارد ریال بیشتر است. بنابراین کسری بودجه دولت در همه این سال‌ها تداوم داشته است که این موضوع نیز کاهش ارزش پول ملی را قابل پیش‌بینی می‌کند.

۲-۱-۲. نرخ رشد اقتصادی

به طور مشخص، نرخ رشد اقتصادی که پس از سال ۱۳۹۱ رشد منفی را تجربه کرده است، هنوز به صورت معناداری افزایش نیافته است. اگرچه نرخ رشد اقتصادی در سال ۱۳۹۳ بالغ بر ۳ درصد اعلام شد، اما رشد اقتصادی در سال ۱۳۹۴ کاهش یافت. البته ارقامی که اخیراً بانک مرکزی از رشد اقتصادی در ۶ ماهه اول سال ۱۳۹۵ ارائه کرده است نشانگر رشد ۷/۴ درصدی اقتصادی است، اما هنوز جزئیات آن اعلام نشده است. در مجموع اقتصاد ایران بین سال های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۴ به طور متوسط سالیانه تنها ۰/۸ درصد رشد کرده است و سطح تولید ناخالص داخلی هنوز به سطح سال ۱۳۹۰ (یعنی دوران قبل از شوک های شدید نفتی، ارزی و تحریم) نرسیده است.

جدول ۲-۱۰. متغیرهای تعیین کننده نرخ ارز در سال های اخیر

سال	نرخ رشد اقتصادی (درصد)	نرخ تورم (درصد)	نرخ رشد نقدینگی (درصد)	صادرات نفت و گاز (میلیارد دلار)
۱۳۹۰	۴/۳	۲۱/۵	۲۰/۱	۱۱۹
۱۳۹۱	-۶/۸	۳۰/۵	۳۰	۶۸
۱۳۹۲	-۱/۹	۳۴/۷	۳۸/۸**	۶۴/۵
۱۳۹۳	۳	۱۵/۶	۲۲/۳	۵۵/۳
۱۳۹۴	۱/۳	۱۱/۹	۳۰	۳۳/۵
۶ ماهه ۱۳۹۵	۷/۴	۸/۷	۲۷	-

توضیح: * ارقام ۶ ماهه سال ۱۳۹۵ نرخ رشد نسبت به ۶ ماهه اول ۱۳۹۴ هستند.

**براساس اعلام بانک مرکزی، ارقام رشد نقدینگی سال ۱۳۹۲ به دلیل تغییر مبنای محاسبات مربوط به ارقام پولی و نقدینگی و گسترش دامنه شمول نقدینگی در این سال با سال های قبل از آن قابل مقایسه نیست.

مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران آمار رشد اقتصادی تا سال ۱۳۹۳ و ۶ ماهه ۱۳۹۵ و آمار سال ۱۳۹۴ از مرکز آمار ایران تهیه شده است.

۳-۱-۲-۱۰. نرخ تورم

نرخ تورم از سال ۱۳۹۲ به بعد روندی نزولی یافته است و در سال ۱۳۹۵ به ارقام تک رقمی

رسیده است. از این جهت روند مثبتی در اقتصاد ایران رخ داده است، هرچند نقش کاهش قیمت‌های جهانی کالاها، ثبات نسبی نرخ ارز و همچنین رکود تقاضا را نیز در این موضوع نمی‌توان انکار کرد. البته در کالاهای غیرقابل تجارت به دلیل عدم امکان واردات آنها نرخ تورم هنوز دورقمی و بیش از دو برابر نرخ تورم کالاهای قابل تجارت بوده است. از طرفی نرخ تورم ایران حتی بعد از تک‌رقمی شدن هنوز از ارقام متوسط جهانی بالاتر است. برای مثال متوسط نرخ تورم در کشورهای عضو سازمان همکاری‌های اقتصادی و توسعه^۱ در سال ۲۰۱۵ تنها ۱ درصد و در کل دنیا ۱/۵ درصد بوده است. بنابراین نرخ تورم در ایران حتی پس از تک‌رقمی شدن در مقیاس جهانی نرخ بالا محسوب می‌شود. لذا طبیعی است که انباشت تورم مزمین در سال‌های گذشته در نهایت فشار برای کاهش ارزش پول ملی را در پی داشته باشد.

۴-۱-۲-۱۰. اجزای تراز پرداخت‌ها

بر اساس آمار هفت‌ماهه بانک مرکزی، تا پایان مهر سال ۱۳۹۵ کل واردات گمرکی حدود ۲۴ میلیارد دلار و صادرات گمرکی کشور نیز ۱۸/۶ میلیارد دلار بوده است. بر این اساس کسری تراز بازرگانی گمرکی کشور ۵/۴ میلیارد دلار بوده که با توجه به افزایش صادرات نفت و گاز در همین مدت کاملاً جبران‌پذیر است و به نظر می‌رسد از این ناحیه فشار عمده‌ای به بازار ارز وارد نشده باشد. با این حال به دلیل حجم بسیار قاچاق و بازار غیررسمی، بخش مهمی از تقاضای ارز از این ناحیه صورت می‌گیرد. بنابراین کسری تجاری بر مبنای آمار رسمی به تنهایی نمی‌تواند توضیح‌دهنده اثر تجارت خارجی (رسمی و غیررسمی) بر بازار ارز باشد. ارزیابی روشن و رسمی از میزان قاچاق کالا وجود ندارد، اما در مصاحبه‌های مختلف مسئولان در یک سال اخیر رقمی حدود ۱۵ میلیارد دلار برآورد شده است.

1. Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD)

جدول ۱۰-۳. روند حساب جاری، حساب سرمایه و تراز پرداخت ها از سال ۱۳۹۱ تا سه ماهه اول ۱۳۹۵

(میلیون دلار)

خالص حساب کالا	خالص حساب خدمات	خالص حساب جاری	خالص حساب سرمایه	خالص تغییر در ذخایر بین المللی	سال
۲۸۵۶۳	-۷۳۵۹	۲۳۳۶۲	-۹۹۴۸	۱۲۲۱۳	۱۳۹۱
۲۹۳۲۶	-۶۸۲۰	۲۵۱۰۵	-۹۳۲۱	۱۳۱۸۹	۱۳۹۲
۲۱۳۹۲	-۶۹۸۵	۱۵۸۶۱	-۱۶۶۴	۸۵۶۱	۱۳۹۳
۱۲۱۷۸	-۴۴۷۲	۹۰۱۶	-۲۵۱۳	۲۲۳۳	۱۳۹۴
۶۵۲۲	-۱۶۱۰	۵۳۲۱	-۵۰۲۲	-۶۱۷۱	سه ماهه ۱۳۹۵

مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، <https://www.cbi.ir>.

همچنین نگاهی به ارقام تراز پرداخت ها نشان دهنده کسری در این حساب است (جدول ۱۰-۳). براساس آمارهای بانک مرکزی، در سه ماهه ابتدای سال ۱۳۹۵ خالص حساب جاری حدود ۵/۳ میلیارد دلار بوده است. باین حال حساب سرمایه با کسری حدود ۵ میلیارد دلاری روبه رو بوده است. در همین مدت خالص تغییر در ذخایر بین المللی (تراز پرداخت ها) کسری بیش از ۶ میلیارد دلاری را داراست که به نوعی نشانگر فزونی تقاضا برای ارز خارجی نسبت به عرضه آن است. این رقم با آغاز تغییرات در بازار ارز از تابستان سال ۱۳۹۵ (نمودار ۱۰-۱ و جدول ۱۰-۱) کاملاً سازگار است و بیان می کند که ارقام حساب تراز پرداخت ها، نمایانگر کسری عرضه ارز نسبت به تقاضای آن و بروز مازاد تقاضا برای ارز خارجی (به معنای کسری حساب مذکور) از ابتدای سال ۱۳۹۵ بوده است. بر این اساس شاید بتوان عنوان کرد که روند صعودی بازار ارز از آن زمان قابل پیش بینی بوده است.

۱۰-۲-۱-۵. نرخ سود بانکی

نرخ سود سپرده های بانکی ابتدا در اردیبهشت ۱۳۹۴ به ۲۰ درصد و سپس در بهمن همان سال به ۱۸ درصد کاهش یافت. در سال ۱۳۹۵ نیز این نرخ به ۱۵ درصد کاهش یافته است.

در همین مدت نرخ بهره پایه آمریکا از ۲۵/۰ به ۷۵/۰ درصد افزایش یافته است که اگرچه با نرخ‌های سود رایج در اقتصاد ایران قابل مقایسه نیست، اما به هر حال روندی برخلاف نرخ سود سپرده‌های ریالی است. در مجموع کاهش نرخ سود بانکی تقاضا برای پول خارجی را افزایش می‌دهد که این موضوع به معنای افزایش تقاضا برای دلار است. البته این موضوع به معنای تجویز افزایش نرخ سود بانکی یا هر سیاست دیگری در خصوص نرخ سود بانکی نیست، بلکه تنها پیامدهای این سیاست را در بازار ارز بیان می‌کند. اگرچه همچنان نرخ سود حقیقی مثبت و نسبتاً بالاست، اما به هر حال کاهش نرخ سود اسمی از ۱۸ به ۱۵ درصد نیز می‌تواند بخشی از افزایش تقاضا برای ارز را توضیح دهد.

۱۰-۲-۱-۶. کسری‌های فزاینده بودجه و بی‌انضباطی مالی

اینکه اغلب دولت‌ها در سراسر جهان از کسری بودجه به عنوان یک ابزار سیاست مالی بهره می‌برند، درست است؛ اما وجود بی‌انضباطی مالی و اینکه برنامه‌ریزی دقیقی برای شناسایی و پرداخت بدهی‌ها وجود نداشته باشد، ممکن است دولت را به دستکاری نرخ ارز مجبور کند تا از این طریق بتواند کسری بودجه خود را جبران کند. البته این امر به شدت ازسوی دولت یازدهم تکذیب شده است.

۱۰-۲-۲. عوامل کوتاه‌مدت

۱۰-۲-۲-۱. افزایش ارزش جهانی دلار

یکی از مهم‌ترین عوامل کوتاه‌مدت، افزایش ارزش جهانی دلار در مقابل سایر ارزهاست. شاخص دلار که متوسط وزنی ارزش دلار آمریکا با شرکای تجاری عمده این کشور است، طی ۶ ماهه دوم سال ۲۰۱۶ تقریباً ۸ درصد بالا رفته است. در این مدت ارزش دلار نسبت به سایر ارزهای جهان شمول (یورو، ین و پوند) افزایش یافته که با توجه به افزایش حدود ۱۵ درصدی دلار در مقابل ریال در سه ماه گذشته، این بدان معناست که تقریباً نیمی

از افزایش نرخ دلار را نمی توان به افزایش ارزش جهانی آن نسبت داد. همچنین افزایش نرخ بهره آمریکا از ۰/۲۵ به ۰/۷۵ درصد در این میان نقش مهمی داشته که باعث کاهش تقاضای جهانی طلا و افزایش ارزش دلار شده است.^۱

۱۰-۲-۲-۲. انتخابات آمریکا

انتخابات آمریکا را می توان مهم ترین عامل غیراقتصادی دانست که سبب افزایش نرخ ارز در ایران شده است، زیرا جو حاکم بر رسانه ها و جامعه عدم انتخاب ترامپ و آثار منفی احتمالی انتخاب وی به عنوان رئیس جمهور ایالات متحده آمریکا بود. با انتخاب ترامپ و با توجه به موضع شدیدتر وی نسبت به برجام، نااطمینانی نسبت به موضع آینده آمریکا نسبت به ایران نیز افزایش یافت و این موضوع سبب افزایش تقاضا برای ارزهای خارجی به ویژه دلار شد.

۱۰-۲-۲-۳. احتمال یکسان سازی نرخ ارز توسط بانک مرکزی

اخبار منتشر شده در زمینه تصمیم دولت برای یکسان سازی نرخ ارز تا پایان سال ۱۳۹۵ که چندین نوبت از ابتدای سال اعلام شد نیز سبب شد تا تقاضای سفته بازانه برای نرخ ارز با این انتظار که بعد از یکسان سازی نرخ ارز شاهد افزایش آن خواهیم بود، افزایش یابد.

۱۰-۲-۲-۴. افزایش تقاضای ارز کاغذی مسافری (زیارتی و سیاحتی)

افزایش تقاضا برای ارز به دلیل مسافرت نیز از عواملی بوده اند که ازسوی مقامات بانک مرکزی به عنوان عوامل مقطعی افزایش نرخ ارز به ویژه در ماه های اخیر عنوان شده است. میزان تقاضا برای ارز مسافرتی و سیاحتی حدوداً ۵ میلیارد دلار در سال برآورد می شود.

۱. البته مسئولان بانک مرکزی به افزایش نرخ حواله درهم امارات که باعث گرایش به سایر ارزها از جمله دلار در بازار ایران شده است و همچنین آربیتراژ ارزی بین ایران، عراق، افغانستان، ترکیه و امارات به عنوان دیگر عوامل افزایش نرخ دلار در چند ماه اخیر اشاره می کنند (<http://cbi.ir/showitem/15527.aspx>).

۵-۲-۱۰. سیکل تجاری اقتصاد ایران در فصل پاییز

افزایش تقاضای ارز می‌تواند به دلایل دیگری از جمله تسویه ارزی با عرضه‌کنندگان کالا به داخل کشور در سه ماهه سوم سال (ماه آخر سال میلادی) باشد. همچنین فصل پاییز هم‌زمان با عدم عرضه ارز از سوی صادرکنندگان غیرنفتی نیز بوده است. عدم عرضه ارز پتروشیمی‌ها به بازار در فصل پاییز به دلایل مختلف، یکی دیگر از عوامل کاهش عرضه ارز در این مقطع بوده و انتظار می‌رود با عرضه ارز پتروشیمی‌ها در فصل زمستان که یک اجبار قانونی نیز است، محدودیت عرضه ارز کاهش یابد.

۶-۲-۱۰. مجوز به بانک‌ها برای معامله با نرخ بازار آزاد

در ۱۴ آذر سال جاری (۱۳۹۵)، بانک‌ها براساس بخشنامه بانک مرکزی اجازه یافتند که با نرخ بازار آزاد به خرید و فروش ارز اقدام کنند (<http://cbi.ir/showitem/15512.aspx>) و به این صورت بخشی از معاملات مرکز مبادلات ارزی به بازار آزاد منتقل شد که این امر تا حدودی بر افزایش نرخ ارز به دلیل تغییر سازوکار تخصیص آن اثر گذاشت.

۷-۲-۱۰. سایر دلایل

مشکلات دیگری از قبیل مسائل مربوط به نقل و انتقال ارز و هزینه‌های مربوط به آن نیز از مواردی است که به سهم خود موجب افزایش قیمت ارز در بازار شده‌اند.

۳-۱۰. جمع‌بندی

همان‌طور که بیان شد، زمینه‌های بنیادین افزایش نرخ ارز طی سال‌های گذشته به تدریج به وجود آمده است و از این رو تحولات بازار ارز با متغیرهای بنیادین بازار ارز در ایران ناسازگار نیست. با این حال افزایش جهانی ارزش دلار، انتخابات آمریکا و افزایش فصلی تقاضای ارز تجاری و مسافرتی و عدم عرضه ارز غیرنفتی در فصل پاییز نیز می‌تواند در این زمینه مؤثر باشد.

ریشه‌های اصلی تحولات بازار ارز که هرچند سال یک‌بار رخ می‌دهد، سیاست دولت و

بانک مرکزی مبنی بر لنگر قرار دادن نرخ اسمی ارز است. از تبعات این سیاست این خواهد بود که به میزان تلاش دولت برای حفظ نرخ ارز مشخص، کنترل کمتری بر متغیرهای پولی وجود خواهد داشت. این امر زمینه ساز ایجاد تورم و کاهش نرخ ارز حقیقی خواهد شد که افزایش تدریجی تقاضا برای ارز خارجی را در پی دارد، ضمن اینکه رقابت پذیری قیمتی صنایع داخلی را نیز کاهش می دهد. در نتیجه بعد از چند سال تقاضا برای ارز بیش از توان کنترل بانک مرکزی شده و بازار ملتهب می شود.

به نظر می رسد سیاست مناسب، حفظ ثبات نرخ حقیقی ارز است. این موضوع که در ماده (۴۱) قانون برنامه چهارم و ماده (۸۱) قانون برنامه پنجم توسعه عنوان شده است، دولت را به اجرای ترتیبات ارز «شناور مدیریت شده» موظف می کند که زمینه قانونی نیز برای آن وجود داشته است. در ماده (۸۱) برنامه پنجم توسعه به این امر اشاره شده است که نرخ ارز باید با توجه به حفظ دامنه رقابت پذیری در تجارت خارجی و با ملاحظه تورم داخلی و جهانی و همچنین شرایط اقتصاد کلان از جمله تعیین حد مطلوبی از ذخایر خارجی تعیین شود. بنابراین با توجه به تأکید قانونگذار به تورم داخلی و خارجی و حفظ دامنه رقابت پذیری در تجارت خارجی، پیروی از سیاست ثبات نرخ ارز حقیقی مبنای قانونی نیز دارد. نکته مهم آنکه پیش فرض چنین سیاستی، کنترل جدی و شدید تورم در داخل توسط دولت بوده است به گونه ای که در برنامه پنجم فرض شده بود که میانگین نرخ تورم در کشور ۹ درصد باشد. بنابراین کارکرد دولت در این باره فقط کاهش ارزش پول ملی به اندازه تفاوت نرخ های تورم در داخل با تورم در خارج از کشور نیست، بلکه کارکرد اصلی دولت تنظیم سیاست های تجاری - پولی و مالی و هماهنگ ساختن آنها برای دستیابی به اهداف اقتصادی کشور (از جمله افزایش رشد اقتصادی، کنترل تورم و افزایش قدرت رقابت پذیری کشور و ...) است. در این چارچوب سیاست دولت در حفظ ثبات نرخ حقیقی ارز معنا پیدا می کند.

افزایش شفافیت بازار ارز و کاهش تقاضای ارز کاغذی، از طریق آزادسازی نرخ ارز و ایجاد نهادهایی مانند بورس ارز و اجرای پیمان های پولی نیز از جمله راهکارهایی است که باید در دستور کار دولت، بانک مرکزی و سازمان بورس اوراق بهادار قرار گیرد، زیرا

سبب خواهد شد کارآفرینان با مبادله ابزارهای مشتقه مبتنی بر ارز خارجی ریسک ارزی را در فعالیت‌های خود مدیریت کنند. این امر همچنین زمینه‌ساز افزایش مبادلات ارزی بدون اتکا به ارز فیزیکی می‌شود که در نهایت مدیریت بانک مرکزی را بر بازار ارز ارتقا خواهد بخشید. اقدام اساسی و بلندمدت، نهادسازی و ایجاد فضای مبادله ابزارهای مالی مبتنی بر ارز خارجی در بازار متشکل خواهد بود.

فصل یازدهم

بحران ارزی نیمه دوم سال ۱۳۹۶ و
نیمه اول سال ۱۳۹۷

سیدمهدی بنی‌طبا^۱ و سیدمهدی حسینی دولت‌آبادی^۲

مقدمه^۳

ایران، به دلیل ارز حاصل از صادرات نفت و فراورده‌های نفتی و پتروشیمی همواره از تراز تجاری مثبت برخوردار بوده است و براساس گزارش صندوق بین‌المللی پول در حال حاضر حدود ۱۱۰ میلیارد دلار ذخایر ارزی دارد. با وجود این در ماه‌های پایانی سال ۱۳۹۶ و ابتدای سال ۱۳۹۷، بازار ارز کشور با تلاطمات چشمگیری همراه بود و نرخ ارز در بازار آزاد طی سه ماهه منتهی به ۲۰ فروردین (سال ۱۳۹۷) بیش از ۳۰ درصد افزایش یافت. براساس استانداردهای ادبیات بحران ارزی، جهش بالاتر از ۳۰ درصدی طی این زمان، مصداق یک بحران محسوب می‌شود. در واکنش به این نوسان‌های شدید ارزی، ستاد اقتصادی دولت در ۲۰ فروردین سال جاری تصمیم‌هایی اتخاذ کرد که در ۲۲ فروردین به تصویب هیئت وزیران رسید و بانک مرکزی با بخشنامه‌های متعدد به نظام بانکی و اطلاعیه‌های عمومی ابعاد آن را تبیین کرد و این جریان کماکان ادامه دارد.

۱. معاون دفتر اقتصادی مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی.

۲. مدیر گروه بازارهای مالی دفتر اقتصادی مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی.

۳. بیشتر مطالب این فصل برگرفته از گزارش‌های شماره ۱۵۸۶۶ (خردادماه ۱۳۹۷) و ۱۶۰۱۰ (مردادماه ۱۳۹۷) مرکز پژوهش‌های مجلس است.

۱۱-۱. وضعیت بازار ارز در مقاطع مختلف سال‌های ۱۳۹۶ و ۱۳۹۷

برای بررسی دقیق‌تر وضعیت بازار ارز باید بازه ۱۵ ماهه از شهریور سال ۱۳۹۶ تا آذر سال ۱۳۹۷ را به پنج مقطع زمانی تقسیم کرد و رویدادهای داخلی و خارجی اثرگذار و سیاست‌های اتخاذ شده در هر دوره مورد بررسی قرار گیرد.

جدول ۱۱-۱. وضعیت بازار ارز در دوره‌های مختلف

دوره	بازار پیش‌رو	رویدادهای داخلی اثرگذار و سیاست‌های اتخاذ شده	رویدادهای خارجی اثرگذار
نیمه دوم سال ۱۳۹۶	بازار حواله‌های ارزی	- کاهش نرخ سود بانکی و افزایش سرعت گردش نقدینگی، - افزایش تقاضای خروج سرمایه در پی اظهارات مقامات آمریکایی در خصوص خروج از برجام و وضع تحریم‌های جدید، - افزایش فصلی تقاضای حواله، - آغاز حراج و پیش‌فروش سکه و افتتاح سپرده ۲۰ درصدی در بهمن (با هدف کنترل تقاضای ارز)، - مداخله غیرمستقیم بانک مرکزی و تزریق حدود ۱۸ میلیارد دلار در بازار اسکناس و حواله.	- افزایش هزینه‌های انتقالات ارزی ناشی از وضع مالیات بر ارزش افزوده در دубی، - تشدید سخت‌گیری‌ها در نقل و انتقالات ارزی در امارات، چین و ترکیه، - سال نو میلادی و سال نو چینی.
فروردین تا خرداد سال ۱۳۹۷	بازار اسکناس	- تک‌نرخ شدن دلار در نرخ ۴۲۰۰۰ ریال برای همه مصارف ارزی (فاصله حداکثری ۲۰۰۰۰ ریال معادل ۳۴٪) نرخ اعلامی بانک مرکزی و نرخ بازار آزاد در زمان تصمیم به تک‌نرخ کردن نرخ ارز)، - قاچاق بودن هرگونه عملیات خارج از ضوابط بانک مرکزی و ممنوعیت نگهداری اسکناس ارزی بیش از ۱۰ هزار یورو، - محدود کردن نقش صرافی‌ها، - دور جدید پیش‌فروش سکه در سررسیدهای یک‌ماهه تا دوساله، - الزام صادرکنندگان به بازگشت ارز حاصل از صادرات و فروش به قیمت مصوب.	- خروج آمریکا از برجام (۲۲ اردیبهشت).

دوره	بازار پیش‌رو	رویدادهای داخلی اثرگذار و سیاست‌های اتخاذ شده	رویدادهای خارجی اثرگذار
تیر تا نیمه مرداد سال ۱۳۹۷	بازار اسکناس	- عدول دولت از برخی تصمیم‌های نادرست قبلی اعم از تعهد به تأمین ارز برای واردات همه کالاها بدون اولویت‌بندی، اصرار به تک‌نرخ بودن ارز و عدم به رسمیت شناختن نرخ دوم برای ارز و تضعیف شبکه صرافی‌ها، - تقسیم کالاهای وارداتی به چهار گروه، ممنوعیت واردات کالاهای گروه ۴، واگذاری تأمین ارز برای واردات گروه ۳ به بازار توافقی ارز و ارز حاصل از صادرات غیرنفتی صادرکنندگان خرد در بستر سامانه نیما، - ادامه تأمین ارز ترجیحی برای حدود ۸۰٪ واردات، - الزام صادرکنندگان عمده و حاکمیتی به فروش ارز حاصل از صادرات به قیمت ۴۲۰۰۰ ریال، - فروش کالاهای صادراتی در بورس کالا با قیمت پایه معادل ارز ۴۲۰۰۰ ریال و با سقف رقابت ۵٪.	- رونمایی از بسته پیشنهادی مایوس‌کننده اروپا به ایران (۱۳ تیر).
نیمه مرداد تا شهریور سال ۱۳۹۷	بازار اسکناس	- مجاز شدن فروش ارز حاصل از صادرات صادرکنندگان عمده و حاکمیتی در سامانه نیما (به قیمت ۷۵۰۰۰ ریال)، - محدود شدن ارز ترجیحی به ۲۵ قلم کالا و تأمین ارز برای سایر واردات از طریق سامانه نیما، - فروش کالاهای صادراتی در بورس کالا با قیمت پایه معادل ارز ۴۲۰۰۰ ریال و بدون سقف رقابت، - افزایش قیمت خوراک تحویلی به برخی صنایع صادراتی به قیمت معادل ارز سامانه سنا، - الزام صادرکنندگان به سپردن تعهد ارزی (اهتمام بیشتر به پیگیری بازگشت ارز حاصل از صادرات)، - ابلاغ دستورالعمل خرید و فروش ارز در شبکه صرافی‌های مجاز، - اصلاح دستورالعمل بازگشت ارز حاصل از صادرات (۲۰ شهریور).	- بازگشت بخش اول تحریم‌ها با سپری شدن ۹۰ روز از خروج آمریکا از برجام ناظر به ممنوعیت تجارت طلا، خرید اسکناس دلار و ... (۱۶ مرداد).

دوره	بازار پیش‌رو	رویدادهای داخلی اثرگذار و سیاست‌های اتخاذ شده	رویدادهای خارجی اثرگذار
مهر تا آذر سال ۱۳۹۷	بازار اسکناس	- مصوبه شورای هماهنگی سران قوا جهت اعطای اختیارات لازم به بانک مرکزی برای مدیریت بازار ارز (۱۰ مهر)، - بازگشت بانک مرکزی به بازار اسکناس ارز و مداخله در بازار ارز به صورت خرید و فروش هم‌زمان ارز توسط صرافی بانک‌ها و ایجاد کریدور کاهشی نرخ ارز، - تشدید اقدام‌های امنیتی - قضایی برای مبارزه با اخلاگران بازار ارز، - اعلام لیست دریافت‌کنندگان ارز ترجیحی، - مجار شدن معاملات ارز در صرافی‌ها تا ۵۰۰۰ دلار مشروط به ثبت در سنا، - اصلاح دستورالعمل بازگشت ارز حاصل از صادرات (۲۸ آبان) و به‌ویژه الزام صادرکنندگان عمده به فروش ارز صادراتی در سامانه نیما، - اقدام‌های جدی برای مبارزه با پولشویی در کشور اعم از ممنوعیت ظهنویسی چک‌های تضمینی بانک‌ها و محدودیت سقف تراکنش‌ها بر دستگاه‌های POS.	- پیشنهاد تأسیس یک «سازوکار ویژه» SPV برای تسهیل پرداخت‌های مربوط به صادرات (شامل نفت) و واردات ایران از سمت اروپا (۳ مهر)، - محدود شدن کانال ارتباطات بانکی در چین، - بازگشت تحریم‌های اولیه و ثانویه آمریکا و تحریم بانک مرکزی و تعداد بسیاری از بانک‌ها (۱۳ آبان)، - عدم رونمایی از سازوکار ویژه مالی اروپایی تا ۱۳ آبان و ابهام در محل استقرار آن.

مأخذ: استنباط محققان.

۱۱-۲. درآمدی بر وضعیت بازار ارز کشور

برای فهم چرایی نوسان‌های اخیر نرخ ارز ضروری است پیش از بررسی و تبیین علت‌ها، تصویری از ساختار و اندازه بازار ارز ایران و ویژگی‌های خاص آن ارائه شود. در جدول ۱۱-۲ ورودی (عرضه) ارز در کشور و خروجی (تقاضا) آن در سال‌های ۱۳۹۵ و ۱۳۹۶ به تفکیک اجزای آنها (صادرات و واردات کالا و خدمات، حساب درآمدی، حساب انتقالات جاری، حساب سرمایه و اشتباه‌ها و ازقلم افتادگی‌ها) بیان شده است.

(میلیون دلار)

جدول ۲-۱۱. ورود و خروج ارز در اقتصاد ایران

خروج (تقاضای) ارز				ورود (عرضه) ارز			
سه ماهه ۱۳۹۷	سال ۱۳۹۶	سال ۱۳۹۵	اقلام	سه ماهه ۱۳۹۷	سال ۱۳۹۶	سال ۱۳۹۵	اقلام
۶۶۶	۲۷۶۴	۱۳۸۸	واردات گاز و فراورده های نفتی	۲۰۹۸۰	۶۵۸۱۸	۵۵۷۵۲	صادرات نفتی*
۱۵۶۸۶	۷۲۷۸۲	۶۱۷۴۸	واردات کالاهای غیرنفتی	۸۳۵۶	۳۲۳۲۴	۲۸۲۲۶	صادرات کالاهای غیرنفتی
۱۲۹۸۳	۲۲۵۹۶	۲۰۸۴۳	حساب کالا				
۴۵۵۸	۱۸۲۹۲	۱۶۰۰۱	واردات خدمات	۲۲۸۲	۱۰۳۷۶	۱۰۰۶۰	صادرات خدمات
-۲۲۷۶	-۷۹۱۶	-۵۹۴۱	حساب خدمات				
۴۱۹	۱۷۷۱	۱۶۰۸	پرداخت درآمد ارزی	۶۲۸	۲۴۴۰	۲۵۳۶	دریافت درآمد ارزی
۲۱۰	۶۶۹	۹۲۸	حساب درآمد				
۱۰۸	۵۴۷	۴۴۳	انتقالات جاری (پرداخت)	۲۵۲	۱۰۱۳	۱۰۰۰	انتقالات جاری (دریافت)
۱۴۴	۴۶۷	۵۵۸	حساب انتقالات جاری				
۱۱۰۶۱	۱۵۸۱۶	۱۶۳۸۸	حساب جاری				
۵۲۶۳+C	۱۹۳۲۱+B	۱۸۲۸۸+A	خروج سرمایه	C	B	A	ورود سرمایه
-۵۲۶۳	-۱۹۳۲۱	-۱۸۲۸۸	حساب سرمایه				
-۱۸۶۵	-۴۶۳۵	-۵۷۶۶	اشتباه ها و ازقلم افتادگی**				
۳۹۳۳	-۸۱۴۰	-۷۶۶۶	موازنه کل / تراز پرداخت ها / تغییر در ذخایر ارزی بین المللی				

توضیح: * نفت خام، فراورده نفتی، گاز طبیعی، میعانات و مایعات گازی.

** ازقلم افتادگی و اشتباه های آماری درواقع نقش ترازکننده را در تراز پرداخت ها ایفا می کند. چراکه ثبت مبادلات در تراز پرداخت ها باید به گونه ای باشد که جمع جبری حساب جاری، حساب سرمایه برابر با تغییر در ذخایر بین المللی کشور شود. شایان ذکر است اشتباه ها و ازقلم افتادگی، به صورت خالص ذکر می شود، لذا خالص میزان بیش نمایی یا کم نمایی، ارقام تراز پرداخت ها را نشان می دهد و اندازه آن چندان حائز اهمیت نیست. خالص ازقلم افتادگی و اشتباه های آماری در نتیجه کم نمایی و بیش نمایی اقلام تجارت خارجی، کم نمایی در میزان تجارت غیرقانونی (قاچاق)، خروج ارز از مبادی غیررسمی، کم برآورد کردن سرمایه گذاری خارجی، پوشش آماری غیرجامع تجارت خارجی و انتقالات مالی، ثبت نادرست عملیات حسابداری ارزی توسط بانک ها و بنگاه های اقتصادی، وجود نرخ های چندگانه ثبت عملیات ارزی، عدم انطباق زمانی عملیات تجاری - مالی در روش حسابداری نقدی و تعهدی و ... است. مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، <https://www.cbi.ir>.

در جدول ۲-۱۱ بزرگ‌ترین عنوان در بخش ورود ارز، صادرات نفتی است و در قسمت خروج ارز، واردات کالاهای غیرنفتی. صادرات نفتی کشور در سال ۱۳۹۶ (۶۵/۸ میلیارد دلار) تقریباً دو برابر صادرات غیرنفتی در این سال (۳۲/۳ میلیارد دلار) بوده است. با این میزان ارز ناشی از صادرات نفت، امکان تأمین ارز ۹۰ درصد واردات کالاهای غیرنفتی (۷۲/۷ میلیارد دلار) وجود داشته است.

با توجه به اینکه ورود و خروج سرمایه در تراز پرداخت‌های کشور به تفکیک بیان نمی‌شود و تنها خالص حساب سرمایه می‌آید، نمی‌توان حجم دقیق جریان ورودی و خروجی ارز کشور را به تفکیک بیان کرد، اما براساس جدول ۳-۱۱ در سال ۱۳۹۵ (۷/۷ میلیارد دلار) و در سال ۱۳۹۶ (۸/۱ میلیارد دلار) کشور با کسری تراز پرداخت‌ها یا فزونی خروج ارز نسبت به ورود آن مواجه بوده است. به عبارت دیگر از ابتدای سال ۱۳۹۵ تا پایان سال ۱۳۹۶، ذخایر ارزی بین‌المللی کشور تقریباً ۱۵/۸ میلیارد دلار کاهش یافته است.

در نگاه اول شاید این آمار و ارقام عجیب باشد، زیرا معمولاً بیان می‌شود که ایران با ارز حاصل از صادرات نفت خام، مازاد عرضه ارز دارد. واقعیت آن است که تراز حساب جاری کشور - که شامل صادرات و واردات کالا و خدمات، حساب درآمد و حساب انتقالات جاری می‌شود - در سال‌های ۱۳۹۵ و ۱۳۹۶ به ترتیب ۱۶/۳ و ۱۵/۸ میلیارد دلار مثبت بوده است. به عبارت دیگر اقتصاد کشور برای تأمین ارز مورد نیاز واردات کالا و خدمات و سایر اجزای حساب جاری با مشکلی مواجه نیست و حتی مازاد هم دارد. آنچه تراز پرداخت‌های کشور را منفی کرده است، کسری شدید حساب سرمایه در این دو سال است. این روند از سال ۱۳۹۵ شروع و در سال ۱۳۹۶ تشدید شد و کماکان نیز ادامه دارد و در سه ماهه ابتدای سال جاری به اوج خود رسیده است و حساب سرمایه به منفی ۵/۲ میلیارد دلار رسیده است و در مقایسه با مدت مشابه سال قبل ۲۹۳ درصد رشد داشته است. براساس جدول ۳-۱۱ تراز حساب سرمایه کشور در ۱۰ سال گذشته عموماً منفی بوده است، اما ویژگی خروج سرمایه در سال ۱۳۹۵ و ۱۳۹۶ آن است که تراز منفی حساب سرمایه بیش از تراز مثبت حساب جاری است، این روند در سه ماهه ۱۳۹۷ برعکس شده است و تراز پرداخت‌ها مثبت شده است.

(میلیون دلار)

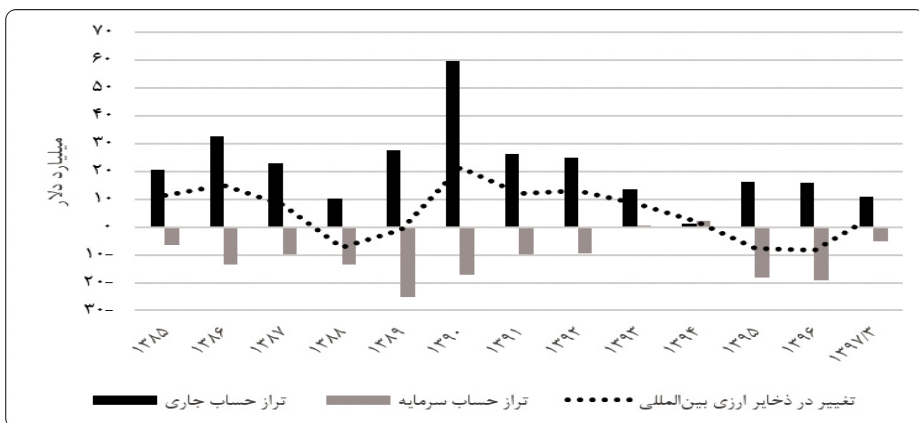
جدول ۳-۱۱. تراز حساب جاری و حساب سرمایه کشور

سال	تراز حساب جاری	تراز حساب سرمایه	تراز پرداخت‌ها (تغییر در ذخایر ارزی بین‌المللی)
۱۳۸۵	۲۰۵۸۵	-۶۳۰۶	۱۱۳۸۹
۱۳۸۶	۳۲۵۹۴	-۱۳۵۹۷	۱۵۲۵۴
۱۳۸۷	۲۲۹۰۳	-۹۹۵۸	۸۲۲۹
۱۳۸۸	۱۰۲۸۲	-۱۳۵۲۹	-۷۲۶۸
۱۳۸۹	۲۷۵۵۴	-۲۵۲۴۲	-۹۴۷
۱۳۹۰	۵۹۷۸۷	-۱۷۲۱۴	۲۱۴۳۶
۱۳۹۱	۲۶۲۷۱	-۹۸۳۵	۱۲۲۱۳
۱۳۹۲	۲۵۱۰۵	-۹۳۲۱	۱۳۱۸۹
۱۳۹۳	۱۳۵۷۱	۵۵۹	۸۵۶۱
۱۳۹۴	۱۲۳۷	۲۳۴۶	۲۲۳۳
۱۳۹۵	۱۶۳۸۸	-۱۸۲۸۸	-۷۶۶۶
۱۳۹۶	۱۵۸۱۶	-۱۹۳۲۱	-۸۱۴۰
سه ماهه ۱۳۹۷	۱۱۰۶۱	-۵۲۶۳	۳۹۳۳

مأخذ: همان.

برای شهود بهتر اطلاعات جدول، در نمودار ۱-۱۱ نیز نشان داده شده است.

نمودار ۱-۱۱. تراز حساب جاری، حساب سرمایه و تغییر در ذخایر ارزی بین‌المللی کشور

مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، <https://www.cbi.ir>.

یکی از ویژگی‌های خاص بازار ایران که با تحریم‌های بین‌المللی و ترس بانک‌های بزرگ از تعامل با بانک‌های ایران انجام گرفته، آن است که بخش چشمگیری از نقل و انتقالات ارزی کشور نه از بستر بانک‌ها، بلکه از طریق حواله و از بستر صرافی‌ها صورت می‌گیرد همچنین از مسیر کشورهای محدود و خاصی انجام می‌شود که در صورت وقوع شوک در این کشورها منجر به آسیب‌پذیری کشور ما نیز می‌شود.

ویژگی دیگر بازار ارز کشور، پرنگ بودن نقش اسکناس ارز در بازار کشور است. البته کماکان سهم اسکناس از کل نقل و انتقالات ارزی کشور بسیار اندک است. عمده تقاضا برای اسکناس ارز ناشی از تقاضای مسافرتی و تقاضای تبدیل‌داری و سفته‌بازی است. با توجه به عدم اتصال به شبکه‌های پرداخت بین‌المللی کارتی، عمده مسافران خارجی برای تأمین نیازهای خود ارز را به صورت اسکناس می‌خرند و به همراه خود می‌برند. براساس آمارهای سازمان میراث فرهنگی، صنایع دستی و گردشگری تعداد گردشگران بین‌المللی ورودی به کشور در سال ۱۳۹۶ حدود ۵/۱ میلیون نفر بوده است که در همین مدت تعداد گردشگران خروجی ۱۰/۵ میلیون نفر است (<http://www.ichto.ir>). این آمار برای سال ۱۳۹۵ به ترتیب برابر ۴/۹ و ۹/۲ میلیون نفر بوده است. مضاف بر اینکه سرانه ارزآوری (به ویژه ارز اسکناس) گردشگران خارجی نیز با سرانه ارزی گردشگران ایرانی متفاوت است. با توجه به اینکه خالص ورودی و خروجی مسافر به شدت منفی است (خروج مسافر داخلی از کشور بسیار بیش از ورود مسافر خارجی به کشور است) کشور هر ساله اسکناس (معمولاً دلار) بیشتری نیاز دارد که با توجه به تحریم دلار، تأمین آن بسیار دشوار است. رئیس‌جمهور در نشست هم‌اندیشی مدیران ارشد دولت، دشواری‌های تأمین اسکناس (دلار) را بیان کردند (<https://www.isna.ir>). نکته مهم دیگر در خصوص تقاضای اسکناس دلار آن است که با توجه به بی‌اعتمادی مردم به سپرده‌گذاری ارزی در بانک‌ها، در شرایط نااطمینانی، تقاضای ناشی از سفته‌بازی وارد بازار اسکناس ارز خواهد شد که با توجه به محدودیت شدید در عرضه اسکناس ارز، نوسان‌های چشمگیری به وجود می‌آید.

۱۱-۳. بررسی علل افزایش نرخ ارز در نیمه دوم سال ۱۳۹۶

برای تبیین بهتر علل افزایش نرخ ارز ضروری است بازار حواله و بازار نقد به صورت مجزا تحلیل شود و برای هریک از این بازارها عوامل طرف تقاضا و عرضه تفکیک قائل شد. ازسوی دیگر ماهیت برخی عوامل، زمینه‌ای است درحالی‌که برخی دیگر عاملی تشدیدکننده محسوب می‌شوند. پیش از بیان عوامل تشدیدکننده (علل نزدیک) افزایش نرخ ارز، باید عوامل زمینه‌ای (میان مدت و بلندمدت) مؤثر تحلیل شود، زیرا در بستر وضعیتی که عوامل زمینه‌ای ایجاد کرده‌اند، علل تشدیدکننده به تکانه ارزی منجر می‌شوند. علاوه براین برای حل اساسی مشکلات بازار ارز کشور ضروری است عوامل زمینه‌ای مورد توجه قرار گیرد. در ادامه بخش عوامل زمینه‌ای و تشدیدکننده در بازارهای حواله و نقد طی جدول بیان می‌شود. گفتنی است عمده مشکلات کشور در حوزه ارزی معطوف به بازار حواله‌های ارزی است و در بازار اسکناس اگرچه مشکلاتی وجود دارد ولی از اهمیت کمتری برخوردار است.

۱۱-۳-۱. عوامل مؤثر بر بازار حواله

عوامل مؤثر بر بازار حواله را می‌توان در جدول ذیل مشاهده کرد.

جدول ۱۱-۴. عوامل مؤثر بر بازار حواله

زمینه‌ای - رشد افسارگسیخته نقدینگی بدون تناسب با عوامل بنیادین اقتصاد، - تأمین مالی قاچاق کالای ورودی به کشور.	
تشدیدکننده - کاهش نرخ سود بانکی در شهریور سال ۱۳۹۶ بدون انجام اقدام‌های تکمیلی، - افزایش تقاضای خروج سرمایه در اثر بی‌اعتمادی به نظام اقتصادی و اظهارات مقامات آمریکایی درخصوص خروج از برجام و وضع تحریم‌های جدید در اشکال سرمایه‌گذاری و خرید دارایی در خارج از کشور مانند خرید مسکن، احداث شرکت یا خرید دارایی مالی و سرمایه‌گذاری در رمز ارزها، - افزایش فصلی تقاضای حواله.	طرف تقاضا

زمینه‌ای - محدودیت بانک‌ها در نقل و انتقالات ارزی به دلیل تحریم‌ها، مقررات FATF و... و اتکای زیرساخت نقل و انتقالات ارزی کشور به صرافی‌ها، - اتکای بستر نقل و انتقالات ارزی کشور به نقاط محدود مانند دوبی، ترکیه، چین و عدم برنامه‌ریزی برای تنوع‌بخشی به آن، - اتکا به ارزهای واسطه (دلار و یورو) عدم معامله با ارزهای محلی.	
تشدیدکننده - افزایش هزینه انتقالات ارزی ناشی از وضع مالیات بر ارزش افزوده در دوبی، - تشدید سخت‌گیری‌ها و نظارت‌ها بر نقل و انتقالات مالی در دوبی به دلیل افزایش تنش‌های سیاسی بین دو کشور و بین ایران و عربستان که به افزایش ریسک کار کردن با ایران منجر شده است، - جرمه هالک بانک ترکیه از سوی فدرال رزرو و امتناع سایر بانک‌های ترکیه از ارتباط با ایران، - تشدید سخت‌گیری‌ها در نقل و انتقالات ارزی در چین به بهانه FATF، - برگزاری مزایده توسط دارندگان بزرگ ارز (پتروشیمی‌ها و پیمانکاران شرکت ملی نفت) برای فروش ارز به بالاترین قیمت.	طرف عرضه

مأخذ: استنباط محققان.

۱-۱-۳-۱۱. رشد نقدینگی

عامل زمینه‌ای اصلی تقاضای ارز به‌ویژه تقاضای سفته‌بازی و حفظ ارزش پول، رشد نقدینگی گسترده است. حجم نقدینگی در کشور به دلیل وضعیت نامناسب ترازنامه شبکه بانکی و نرخ بهره بالا به شدت گسترش یافته و در بهمن سال ۱۳۹۶ با نرخ رشد ۱۸/۸ درصدی نسبت به بهمن سال ۱۳۹۵ به ۱۴۹۰۰ هزار میلیارد ریال رسیده است (بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، گزیده آمارهای اقتصادی بخش پولی و بانکی).

نکته قابل توجه این است که توزیع نقدینگی در بین آحاد مختلف جامعه به شدت نامتوازن است و بخش کوچکی از اقتصاد، مالک بخش بسیاری از نقدینگی هستند. چنانچه بخش بسیار کمی از این نقدینگی وارد بازار ارز شود، تلاطمات شدیدی ایجاد خواهد شد. برای مثال چنانچه تنها ۵ درصد از نقدینگی کشور وارد بازار ارز شود (در بازار حواله به شکل خروج سرمایه و در بازار نقد به شکل خرید اسکناس)، بر مبنای هر دلار ۴۲۰۰۰ ریال،

تقاضایی به میزان ۱۷/۷ میلیارد دلار ایجاد خواهد کرد. در هر حال به دلیل بالا بودن نرخ بهره بانکی و هزینه تعمیق رکود و افزایش بیکاری در اقتصاد، از ورود این نقدینگی جلوگیری شده است؛ اما در صورت ایجاد نوسان های شدید، امکان تحقق سودهای بالاتر از نرخ بهره بانکی وجود خواهد داشت که می تواند نوسان های شدیدی در متغیرهایی مانند نرخ ارز و نرخ بهره ایجاد کند.

۱-۳-۱۱. کاهش نرخ سود بانکی در شهریور سال ۱۳۹۶

بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران در ۳۱ مرداد سال ۱۳۹۶ طی بخشنامه هشت بندی حداکثر نرخ سود علی الحساب سپرده های سرمایه گذاری یک ساله و سپرده های کوتاه مدت عادی را به ترتیب به ۱۵ و ۱۰ درصد کاهش داد (<https://cbi.ir/showitem/16740.aspx>). البته این نرخ ها پیش تر در بخشنامه شماره ۱۱۶۵۹۵ مورخ ۱۳۹۵/۴/۱۴ ابلاغ شده بود، اما بانک ها آن را اجرا نمی کردند و به سپرده های سرمایه گذاری یک ساله های ۲۰ درصدی و بالاتر پرداخت می کردند.

بخشنامه هشت بندی مرداد سال ۱۳۹۶ با اهتمام بانک مرکزی از سوی بانک ها جدی گرفته شد و پس از بازه زمانی که پیش بینی شده بود، نرخ سود سپرده ها کاهش یافت. این اقدام با وضع محدودیت های جدید بر صندوق های سرمایه گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت از جمله ممنوعیت ایفای نقش بانک ها در این صندوق ها و فروش واحدهای صندوق ها در باجه بانک ها همراه شد. پیش از این بخشنامه، مردم به دلیل بالا بودن نرخ سود سپرده، بیشتر پول خود را در سپرده های سرمایه گذاری یک ساله نگهداری می کردند اما با کاهش آن، انگیزه برای به جریان انداختن سپرده های سرمایه گذاری ها افزایش یافت. اگرچه کاهش نرخ سود یکی از الزامات اقتصاد ایران است، ولی کاهش این نرخ در زمانی که اقتصاد کشور در آستانه تنش های سیاسی و ارزی قرار دارد، بدون در نظر گرفتن ملاحظات این تنش ها نادرست است. به همین دلیل در ۲۵ بهمن سال ۱۳۹۶ با بالا رفتن نرخ ارز و فشار بر دولت و بانک مرکزی، این بانک از بسته ای، سه اقدام را رونمایی کرد که عبارت بودند از: انتشار اوراق گواهی سپرده با سود ۲۰ درصد به مدت دو هفته، انتشار

گواهی سپرده ریالی با پایه ارزی و پیش فروش سکه در مقاطع ۶ و ۱۲ ماهه. این اقدام بانک مرکزی به نوعی عقب‌نشینی از تصمیم قبلی و چراغ سبز به بانک‌ها برای افزایش نرخ سود سپرده بود.

۳-۱-۳. تأمین مالی قاچاق کالای ورودی به کشور

تخمین‌های متفاوتی درخصوص حجم واردات غیررسمی کالا (قاچاق) در کشور منتشر می‌شود. براساس گزارش ستاد مرکزی مبارزه با قاچاق کالا و ارز، حجم قاچاق کالای ورودی به کشور از ۱۷/۲ میلیارد دلار در سال ۱۳۹۲ به ۱۲/۱ میلیارد دلار در سال ۱۳۹۵ کاهش یافته است. تأمین مالی این حجم از قاچاق به منابع بسیاری (بیش از ۱۰ میلیارد دلار) نیاز دارد که البته به صورت غیرشفاف انجام می‌گیرد.

با توجه به ساماندهی برخی مشکلات در گمرکات کشور مانند الکترونیکی شدن اظهارنامه‌ها و کاهش حجم قاچاق از آنها، در حال حاضر یکی از مهم‌ترین مبادی ورود کالای قاچاق به کشور، می‌تواند مناطق آزاد باشد.

۴-۱-۳. تشدید خروج سرمایه از کشور

همان‌طور که در بخش قبل تشریح شد برآوردها حاکی از ثبت رکورد جدیدی در خروج سرمایه در سال ۱۳۹۶ است. خروج سرمایه در سه‌ماهه پایانی سال ۱۳۹۶ بالغ بر ۱۳ میلیارد دلار برآورد شده است که این مقدار نزدیک به ۵۰ درصد کل صادرات غیرنفتی یک سال کشور را تشکیل می‌دهد. خروج سرمایه یک پدیده اقتصادی - اجتماعی است که می‌تواند علل متعددی داشته باشد که مهم‌ترین آنها: غیرقابل پیش‌بینی بودن وضعیت سیاسی و اقتصادی، خلأهای موجود در سیاست عمومی کشور در حمایت از سرمایه، موانع کسب و کار و دشوار بودن فعالیت اقتصادی، ریسک بالای سرمایه‌گذاری، تمایل به زندگی در خارج از کشور و اخذ اقامت در کشورهای خارجی است.

مهم‌ترین مصادیق خروج سرمایه عبارت است از: سرمایه‌گذاری و خرید دارایی در خارج از کشور مانند خرید مسکن، سرمایه‌گذاری در قالب احداث شرکت یا خرید دارایی

مالی (اوراق بهادار، سپرده بانکی یا رمزارزها). همچنین مهم‌ترین سازوکار خروج سرمایه استفاده از ارز حاصل از صادرات غیرنفتی است. درواقع صادرکننده، ارز حاصل از صادرات غیرنفتی را به چرخه اقتصادی کشور باز نمی‌گرداند تا صرف واردات مورد نیاز شود بلکه شخصاً به خروج سرمایه اقدام می‌کند یا منابع ارزی را در اختیار فرد دیگری قرار می‌دهد که چنین قصدی دارد و معادل ریالی آن را در ایران از وی دریافت می‌کند.

۵-۱-۳. محدودیت بانک‌ها در نقل و انتقالات ارزی

پس از تفاهمنامه برجام تعداد روابط کارگزاری بانک‌های ایرانی رشد چشمگیری داشته است، ولی افزایش روابط کارگزاری نتوانسته گشایش چندانی در انتقالات ارزی و اعتبارات اسنادی فراهم کند و کماکان بانک‌های متوسط و بزرگ بین‌المللی به دلیل ریسک‌های سیاسی ناشی از احتمال خروج آمریکا از برجام و وضع تحریم‌های جدید و همچنین ترس از جریمه نهادهای نظارتی آمریکا به دلیل تعامل با اشخاص تحریمی و نیز ریسک‌های مالی ناظر بر سلامت بانک‌های ایرانی و رعایت قوانین بین‌المللی به برقراری ارتباط با ایران تمایلی ندارند. مهم‌تر آنکه بانک‌های خارجی و طرف‌های تجاری خارجی نیز به برقراری ارتباط و افتتاح حساب و قبول حواله‌های بانک‌های کارگزار بانک‌های ایرانی نیز تمایلی ندارند و این موضوع مشکلات فراوانی را برای انتقالات ارزی و دسترسی کشور به منابع ارزی خود به وجود آورده است.

محدود شدن مسیرهای رسمی انتقالات ارزی، لاجرم کشور را به سمت مسیرهای غیررسمی سوق داده است و درحال حاضر بخش بسیاری از انتقالات ارزی کشور از طریق صرافی‌ها انجام می‌شود. نکته مورد توجه اینکه بخش بسیاری از صرافی‌هایی که مثلاً در کشور امارات متحده عربی امور مربوط به ایران را انجام می‌دهند، صرافی‌های بزرگ و معتبری نیستند و عمدتاً مجوز قانونی برای عملیات صرافی ندارند و تحت مجوز عمومی فعالیت تجاری و جابه‌جایی وجوه ارزی را کارسازی می‌کنند.

حذف نظام بانکی از ارتباطات مالی، تبعات زیادی مانند عدم امکان عقد قراردادهای بلندمدت و تعامل با شرکای بزرگ و همچنین استفاده از تسهیلات اعتباری بانک‌های خارجی در قالب گشایش اعتبار اسنادی را به همراه داشته است و همچنین به افزایش هزینه انتقالات ارزی کشور منجر شده است.

۱-۳-۱۱. محدود شدن مسیرهای انتقالات ارزی در فضای بین‌المللی

همان‌گونه که پیش‌تر بیان شد بخش چشمگیری از نقل و انتقالات ارزی کشور از مسیر صرافی‌ها در مناطق محدودی (مانند دوبی، ترکیه و چین) صورت می‌گیرد. در ماه‌های اخیر به دلیل تحولات فنی و سیاسی در این کشورها، نقل و انتقالات ارزی کشور نسبت به گذشته دشوارتر شده است و این عامل رami توان به عنوان یکی از مهم‌ترین علل نوسان‌های اخیر ارزی دانست. مسئولان کشور زمان کافی برای تنوع‌بخشی به بسترهای نقل و انتقالات ارزی داشتند، اما با امید به گشایش‌های برجام و تسهیل نقل و انتقالات ارزی از مسیر بانک، اقدام مؤثری در این حوزه انجام ندادند.

افزایش هزینه نقل و انتقالات ارزی با وضع مالیات بر ارزش افزوده در دوبی و افزایش شفافیت مالی ناشی از تکمیل اظهارنامه معاملات فصلی برای پرداخت مالیات بر ارزش افزوده، به همراه تشدید سخت‌گیری‌ها و نظارت‌ها بر نقل و انتقالات مالی در دوبی به دلیل افزایش تنش‌های سیاسی بین ایران و برخی کشورهای عربی که به افزایش ریسک کار کردن با ایران منجر شده است، اختلال‌هایی در مسیر نقل و انتقالات ارزی کشور ایجاد کرده است. با توجه به اینکه دوبی به صورت تاریخی سهم زیادی در نقل و انتقالات ارزی ایران به‌ویژه در دوره تحریم‌ها داشته است، این تحولات بر بازار ارز کشور تأثیر بسیاری گذاشت.

پرونده هالک بانک و جریمه هنگفت آن در ترکیه که به‌ویژه در دوره تحریم‌ها نقش مهمی بر نقل و انتقالات ارزی کشور داشت، به بسته شدن این کانال و مهم‌تر از آن افزایش ریسک معامله با بانک‌ها و صرافی‌های ایرانی در ترکیه منجر شد. درواقع بانک‌های ترکیه می‌ترسند که آنها هم به دلیل ارتباط مالی با ایران دچار مشکل شوند.

در چین نیز که بزرگ‌ترین شریک تجاری ایران است، سخت‌گیری در نقل و انتقالات ارزی (به بهانه اجرای ملاحظات FATF) به‌ویژه ارز حاصل از صادرات نفت و محصولات پتروشیمی بیشتر شد.

۱-۳-۱۲. برگزاری مزایده توسط دارندگان بزرگ ارز برای فروش ارز به بالاترین قیمت

یکی از عوامل افزایش نرخ ارز در ماه‌های اخیر آن بود که برخی صادرکنندگان عمده داخلی مانند پتروشیمی‌ها و پیمانکاران شرکت ملی نفت که با این شرکت به صورت ارزی تسویه حساب کرده بودند، در جهت افزایش منافع خود و سهامدارانشان به فروش ارز

حاصل از صادرات خود به صورت مزایده اقدام کردند. به این ترتیب از یک سو درآمدهای ریالی این شرکت‌ها افزایش یافت و از سوی دیگر کم‌اثر شدن مداخلات بانک مرکزی برای کاهش نرخ ارز را در پی داشت که به افزایش نرخ ارز منجر می‌شود.

۲-۳-۱۱. عوامل مؤثر بر بازار اسکناس (نقد)

عوامل مؤثر بر بازار اسکناس (نقد) در سمت عرضه و تقاضا را می‌توان به شرح جدول ذیل بیان کرد.

جدول ۵-۱۱. عوامل مؤثر بر بازار اسکناس (نقد)

زمینه‌ای - رشد افسارگسیخته نقدینگی بدون تناسب با عوامل بنیادین اقتصاد تشدیدکننده - عوامل انتظاری: اظهارات برخی مقامات دولتی مبنی بر لزوم افزایش نرخ ارز، - اظهارات مقامات آمریکایی درخصوص خروج از برجام و وضع تحریم‌های جدید، - کاهش نرخ سود بانکی در شهریور ۱۳۹۶، - افزایش تقاضای تبدیل دارایی با هدف حفظ ارزش دارایی‌ها، - افزایش تقاضای سفته‌بازی، - افزایش تقاضای سفر سیاحتی خارجی و بار همراه مسافر، - قاچاق اسکناس ارز به سلیمانیه، هرات و ... برای صدور حواله.	سمت تقاضا
زمینه‌ای - محدودیت‌های موجود در تأمین اسکناس ارز برای بانک مرکزی، - فقدان سازوکار مناسب برای توزیع اسکناس و محول کردن مدیریت تخصیص به صرافی‌ها - تخصیص ارز با ارائه کارت ملی بدون محدودیت و بدون نیاز به حضور شخص، - محدودیت برای ورود ارز همراه مسافر به کشور از کشورهای همسایه.	سمت عرضه

مأخذ: همان.

۱-۲-۳-۱۱. اظهارات مقامات آمریکایی درخصوص خروج از برجام و وضع تحریم‌های جدید

از اواخر سال ۱۳۹۶، اظهارات مقامات آمریکایی مبنی بر عدم تعلیق قانون اختیارات دفاع ملی

آمریکا و خروج آمریکا از برجام در ۲۲ اردیبهشت سال ۱۳۹۷ و وضع تحریم‌های جدید مانند قانون کاتسا و اضافه شدن اشخاص جدید به لیست افراد و نهادهای تحریمی خزانه‌داری آمریکا، به افزایش نااطمینانی در اقتصاد کشور و انتظار افزایش نرخ ارز منجر شد. در این شرایط تقاضای ارز چه به صورت حواله برای خروج سرمایه از کشور و چه به صورت نقد برای حفظ ارزش دارایی‌ها یا سفته‌بازی افزایش یافت. با توجه به محدودیت‌های بیشتر بازار نقد به دلیل دشواری ورود و عرضه اسکناس به ایران، شاهد رشد افزایش قیمت ارز اسکناس بودیم و در شرایطی نرخ ارز اسکناس بر نرخ حواله آن پیشی گرفت که در گذشته کم سابقه بود.

۲-۳-۱۱. فقدان سازوکار مناسب برای توزیع اسکناس و محول کردن مدیریت تخصیص به صرافی‌ها

یکی از رویه‌های بانک مرکزی برای پاسخ به تقاضای ارز اسکناس و همچنین کنترل نرخ ارز، عرضه دلار به صورت اسکناس از طریق صرافی‌ها عموماً به قیمت کمتر از قیمت بازار است. با توجه به اینکه بانک مرکزی سازوکاری برای شناسایی متقاضیان واقعی ارز و محدودیت برای خرید ارز نداشته است، در ماه‌های گذشته در مقابل صرافی‌ها برای دریافت اسکناس ارزی به قیمت ارزان‌تر از بازار، صف‌هایی تشکیل شد تا با فروش آن در بازار آزاد کسب منفعت کنند. این در حالی بود که صرفاً بانک مرکزی صرافی‌های عامل توزیع اسکناس را به درج کد ملی (صرفاً با ارائه کپی کارت ملی نه حضور شخص) موظف کرده بود و محدودیتی برای فروش ارز با هر کد ملی وضع نکرده بود و افراد این امکان را داشتند که به میزان دلخواه ارز اسکناس خریداری کنند. ازسویی فروش ارز به صورت اسکناس بدون نیاز به حضور شخص به سوءاستفاده از کدهای ملی اشخاص دیگری منجر می‌شد.

۴-۱۱. تشریح اقدام‌های دولت و بانک مرکزی در فروردین سال ۱۳۹۷

ستاد اقتصادی دولت در ۲۰ فروردین سال ۱۳۹۷ تصمیم‌هایی اتخاذ کرد که در ۲۲ فروردین به تصویب هیئت وزیران رسید و بانک مرکزی با بخشنامه‌های متعدد به نظام بانکی و اطلاعیه‌های عمومی ابعاد آن را تبیین کرد.

با توجه به اظهارات رئیس کل بانک مرکزی در جلسه با مدیران عامل بانک‌ها، اقدام‌های دولت در حوزه ساماندهی و مدیریت بازار ارز با هدف جلوگیری از خروج سرمایه و تأمین مالی قاچاق و تقویت اجرای قانون مبارزه با پولشویی طراحی و اجرا شده است (<https://www.cbi.ir/showitem/17677.aspx>).

در جداول ۶-۱۱ و ۷-۱۱ اهم تصمیم‌ها و اقدام‌های دولت نمایش داده شده است:

جدول ۶-۱۱. اقدام‌های دولت درخصوص بازار حواله

طرف عرضه	- تک‌نرخ شدن دلار در نرخ ۴۲۰۰۰ ریال برای همه مصارف ارزی با امکان افزایش یا کاهش در چارچوب نظام شناور مدیریت شده (بند «۵» مصوبه دولت) و افزایش سالیانه حدود ۵ درصد (اظهارات رئیس جمهور و رئیس کل بانک مرکزی)، - تعهد بانک مرکزی برای تأمین ارز برای واردات «همه» کالاها با نرخ مصوب (بند «۱» اطلاعیه ۱)، - یارانه ۴۰۰۰ ریالی بابت هر دلار به کالاهای اساسی، دارو و تجهیزات پزشکی جهت عدم افزایش قیمت (بند «۱۵» مصوبه دولت)، - مصداق قاچاق بودن هرگونه عملیات خارج از ضوابط بانک مرکزی (بند «۱۳» مصوبه دولت)، - ممنوعیت خرید و فروش ارز در خارج سیستم بانکی و صرافی مجاز (بند «۲» اطلاعیه ۱)، - محدود کردن تأمین ارز واردات به مسیر بانکی (بند «۵» اطلاعیه ۱)، محدود کردن نقش صرافی‌ها به خرید ارز صادرکنندگان غیرنفتی، فروش ارز خریداری شده به متقاضیان از طریق سیستم بانکی، انتقال ارز به دستور بانک (اطلاعیه ۸) و تلاش برای انتقال فعالیت‌های ارزی از صرافی‌ها به بانک‌ها (اظهارات رئیس کل بانک مرکزی در جلسه مدیران عامل بانک‌ها)، - راه‌اندازی سامانه نیما (سامانه نظام یکپارچه مدیریت ارزی)، - الزام صادرکنندگان حاکمیتی و عمده (به‌استثنای فروشندگان بازارچه‌های مرزی و صادرکنندگان به عراق و افغانستان) به استفاده از ۹۵ درصد از ارز حاصل از صادرات خود (براساس ارزش FOB یا FCA یا EXW کالا) به صورت واردات در مقابل صادرات (برای تأمین نیازهای خود)، پرداخت بدهی ارزی خود، فروش ارز به بانک‌ها و صرافی‌های مجاز از طریق سامانه نیما یا سپرده‌گذاری ارزی نزد بانک‌ها تا ۶ ماه پس از صدور پروانه صادراتی گمرکی (بند «۱» مصوبه ستاد اقتصادی دولت ۳ اردیبهشت) - عامل انگیزشی: معافیت مالیاتی (بند «۶» مصوبه دولت - بند «۷» اطلاعیه ۱)، - اجازه به صادرکنندگان غیرحاکمیتی و خرد (حداکثر ۲۰ درصد صادرات) به واگذاری پروانه صادراتی خود به سایر واردکنندگان یا واردات فراتر از تأمین نیازهای خود (بند «۲» مصوبه ستاد اقتصادی دولت ۳ اردیبهشت).
طرف تقاضا	- ممنوعیت هرگونه وارداتی که نیازمند تخصیص ارز است بدون ثبت سفارش حتی در مناطق آزاد (بند «۱» مصوبه دولت)، - منوط شدن رفع تعهد ارزی واردکنندگان کالا و خدمت به مناطق آزاد به ارائه پروانه ترخیص قطعی کالا یا اصل صورت حساب قطعی انجام کار و یا تأییدیه کارفرما (اطلاعیه ۱۰).

مأخذ: همان.

جدول ۷-۱۱. اقدام‌های دولت درخصوص بازار اسکناس (نقد)

موضوع	ملاحظات
- تعهد بانک مرکزی برای تأمین اسکناس ارز برای مصادیق ۳۳ گانه مصارف مجاز ارزی (اطلاعیه ۷) به قیمت ۴۲۰۰۰ ریال، - ممنوعیت خرید و فروش اسکناس ارز خارج از سیستم بانکی (اطلاعیه ۸)، - اقدام‌های امنیتی و پلیسی و برخورد با دلالان و صرافی‌های غیرمجاز.	- تعیین مصادیق ۳۳ گانه مصارف مجاز ارزی (اطلاعیه ۷) که بخش بسیاری از آنها متقاضی اسکناس ارزی هستند، - سهمیه‌بندی در تقاضای شخصی (مسافرتی، درمانی، اداری، آموزشی و ...) (اطلاعیه‌های ۲ و ۵)، - ممنوعیت نگهداری اسکناس ارزی بیش از ۱۰ هزار یورو (بند «۳» اطلاعیه ۱)، - پیش فروش سکه در سررسیدهای یک ماهه تا دوساله (اطلاعیه ۳) - با توجه به شدت تقاضا بعد از چند روز پیش فروش در سررسید یک و سه ماهه متوقف شد، - تضمین بازپرداخت اسکناس به سپرده‌های ارزی (بند «۴» اطلاعیه ۱) و تضمین اصل و سود توسط بانک مرکزی (اطلاعیه ۸)، - امکان سپرده‌گذاری ارزی بانک‌ها در بانک مرکزی با نرخ بالاتر از سپرده ارزی (نطق رئیس کل بانک مرکزی در مجلس)، - تلاش برای اتصال سوئیچ کارت‌های بانکی در برخی کشورهای همسایه در آینده نزدیک (اظهارات رئیس کل بانک مرکزی در جلسه مدیران عامل بانک‌ها).

مأخذ: همان.

۱۱-۵. ارزیابی اقدام‌های دولت و بانک مرکزی در فروردین سال ۱۳۹۷

۱۱-۵-۱. نقاط قوت

۱۱-۵-۱-۱. موضع‌گیری فعال به جای موضع‌گیری انفعالی

اقدام‌های دولت و بانک مرکزی قبل از مصوبه ۲۰ فروردین سال ۱۳۹۷ ستاد اقتصادی دولت، به تصریح رئیس کل بانک مرکزی^۱ «واکنشی» بوده است نه «کنشی». درواقع بانک مرکزی در سال‌های گذشته به جای اینکه به حل علل اساسی مشکلات موجود در نقل و انتقالات ارزی بپردازد و اقدام‌های مؤثری درخصوص تعدیل نرخ ارز متناسب با عوامل

۱. اظهارات رئیس کل بانک مرکزی در نشست هم‌اندیشی مدیران ارشد دولت تدبیر و امید، ۱ اردیبهشت سال ۱۳۹۷. (<https://www.cbi.ir>).

بنیادین اقتصاد، تک‌نرخی کردن آن، جلوگیری از خروج سرمایه و راهکارهای جایگزین مانند پیمان‌های پولی دو یا چندجانبه، استفاده از پیام‌رسان‌های مالی ملی یا منطقه‌ای، جایگزین کردن کشورهای همسو با کشورهای متخاصم در حوزه نقل و انتقالات ارزی و ... انجام دهد، منفعلانه امیدوار به رفع محدودیت‌های بانکی از قبل برجام بود و تلاش می‌کرد التهابات بازار را با عرضه ارز در بازارهای حواله در کشورهای همسایه مانند امارات متحده عربی (دوبی) و عرضه اسکناس ارزی در بازارهای نقدی داخلی مدیریت کند که هزینه بسیاری برای کشور به همراه داشت.

این انتقاد را رئیس‌جمهور نیز مطرح کرده‌اند، ایشان در نشست هم‌اندیشی مدیران ارشد دولت تدبیر و امید در اول اردیبهشت سال ۱۳۹۷ اظهار داشته‌اند که از سیستم ارز کشور در چهار سال گذشته رضایت نداشته‌اند و سیستم ارزی کشور را این‌گونه توصیف کرده‌اند: «در چهار سال گذشته ارز را با گرفتاری فراوان تهیه می‌کردیم و با هواپیما وارد می‌کردیم و با ماشین‌های مسلح ارز را به بانک مرکزی منتقل می‌کردیم و بانک مرکزی نیز به صرافی‌ها ارائه می‌داد. در صرافی‌ها هم ارز به هر شیوه‌ای که دلشان می‌خواست تقسیم می‌شد و ارز خوب‌ها در پاکت رفته و به جای دیگر منتقل می‌شد و این سیستم اداره ارز کشور بود و بانک که باید مسئولیت اصلی را داشته باشد، تماشاگر بود» (<http://www.president.ir/fa/103958>).

البته همه کارشناسان اصل اقدام‌های دولت را به موقع ارزیابی می‌کنند، زیرا نااطمینانی و التهاب بدترین وضعیت را برای نظام اقتصادی کشور به همراه خواهد داشت، کم‌اینکه در روزهای منتهی به ۲۰ فروردین، به دلیل افزایش نوسان‌ها در بازار ارز، بسیاری از بازارهای دیگر که به نوعی متأثر از قیمت ارز بودند نیز به حالت نیمه تعطیل درآمده بود و فعالان اقتصادی به معامله اقدام نمی‌کردند.

۲-۱-۵. تلاش برای ساماندهی ارز حاصل از صادرات

همان‌طور که در بخش آسیب‌شناسی ذکر شد یکی از علل بحران ارزی، عدم ساماندهی ارز حاصل از صادرات بوده است، در واقع صادرکننده، خود در خصوص نحوه استفاده از ارز حاصل از صادرات، تصمیم‌گیری می‌کرد و این تصمیم‌گیری تحت سیاستگذاری و نظارت

بانک مرکزی قرار نداشت؛ در برخی موارد حتی صادرکنندگان عمده که به نوعی تحت مدیریت دولت نیز بودند، به برگزاری مزایده برای فروش ارز حاصل از صادرات خود به بالاترین قیمت اقدام می‌کردند که موجب افزایش قیمت ارز می‌شد. عدم مدیریت و کنترل این بخش از بازار ارز منجر شد بخش بسیاری از منابع ارزی حاصل از صادرات کشور، صرف تأمین مالی واردات کالای قاچاق و خروج سرمایه از کشور شود. به بیان دیگر مهم‌ترین گلوگاه مبارزه با این موارد که موضوع تأمین مالی (خروج ارز از کشور) بوده است، رها شده بود. این در حالی است که یکی از اهداف ذکر شده برای سیاست‌های ارزی جدید «بازگرداندن ارز حاصل از صادرات به چرخه اقتصادی کشور» است و صرف اهتمام به این موضوع حتماً مطلوب خواهد بود.

۳-۱-۵-۱۱. تلاش برای تخصیص منابع ارزی کشور متناسب با اولویت نیازهای واقعی کشور

از آنجایی که در حال حاضر کشور با محدودیت منابع ارزی روبه‌رواست، اقتضای چنین وضعیتی نظارت سختگیرانه‌تر بر مصارف ارزی و محدود کردن یا سهمیه‌بندی برای مصارف غیرضروری ارز است. یکی از اجزای سیاست‌های ارزی جدید که در اطلاعیه شماره ۷ بانک مرکزی اعلام شده است، تعیین مصادیق ۳۳ گانه برای نیازهای غیروارداتی ارزی و تعیین سهمیه برای هریک از آنهاست. البته شایان ذکر است در حوزه واردات چنین رویکردی در نظر گرفته نشده و در اطلاعیه شماره ۱، بانک مرکزی متعهد شده واردات «همه» کالاها و خدمات را تأمین مالی کند. با وجود این رئیس‌کل بانک مرکزی در نشست هم‌اندیشی مدیران ارشد دولت تدبیر و امید در ۱ اردیبهشت اعلام کرده است که «براساس نیازهای اعلام شده واردکنندگان [در سامانه نیما]، امکان تخصیص، اولویت‌بندی یا عدم تخصیص ارز به آنها توسط سیاستگذار وجود دارد» (<https://cbi.ir/showitem/17713.aspx>). اتخاذ چنین رویکردی از سوی بانک مرکزی که در واقع احیای اولویت‌های دهگانه گروه‌های کالاهای وارداتی است، ناگزیر به نظر می‌رسد.

۴-۱-۵-۱۱. تلاش برای کنترل تقاضای القایی اسکناس ارز

علاوه بر محدود کردن ارز مسافرتی که به کاهش تقاضای سفر سیاحتی به خارج از کشور و به تبع آن واردات کالای مصرفی همراه مسافر منجر خواهد شد، اقدام‌های دیگری در مجموعه

سیاست‌های ارزی در نظر گرفته شده که به کاهش تقاضای اسکناس ارز منجر خواهد شد و به نوعی تقاضای ارز با هدف حفظ ارزش پول را کاهش خواهد داد که مهم‌ترین آنها عبارت است از: پیش فروش سکه بهار آزادی در سررسیدهای یک ماهه تا دو ساله و امکان افتتاح سپرده ارزی با تضمین بازپرداخت اصل و سود به صورت اسکناس از سوی بانک مرکزی است. البته این ابزارها صرفاً تقاضای اسکناس را کاهش می‌دهد و اثر مثبتی بر بخش واقعی اقتصاد نخواهد داشت و مطلوب‌تر این بود که ابزارهایی به مردم پیشنهاد می‌شد که هر دو هدف را پیگیری کنند.

۵-۱-۱۱. ساماندهی استثنائات واردات؛ به طور خاص واردات کالا در مناطق آزاد و مناطق ویژه اقتصادی

هدف از ایجاد مناطق آزاد تجاری و مناطق ویژه اقتصادی، تسهیل واردات مواد اولیه و کمک به تولید رقابتی و توسعه صادرات بوده است و به همین دلیل این مناطق از عمده فرایندهای قانونی و اداری سرزمین اصلی استثناس شده‌اند که یکی از مهم‌ترین آنها فرایندهای گمرکی و مقررات واردات و ثبت سفارش است. از آنجاکه مشوق‌های در نظر گرفته شده برای کل منطقه است - نه صرفاً برای فعالیت‌های تولیدی که به صادرات منجر می‌شود - موجب نقض غرض و تبدیل شدن این مناطق به درگاه اصلی واردات کالاهای خارجی به صورت ارزان است. بنابراین مناطق آزاد بیش از آنکه موجب ارزآوری برای کشور شوند، فرایند خروج منابع ارزی کشور را تسهیل می‌کنند. یکی از اقدام‌های قابل تقدیر در سیاست‌های جدید ارزی ممنوعیت واردات در مناطق آزاد بدون ثبت سفارش و منوط شدن رفع تعهد ارزی واردکنندگان کالا و خدمت به مناطق آزاد به ارائه پروانه ترخیص قطعی کالا یا اصل صورت حساب قطعی انجام کار و یا تأییدیه کارفرماست که می‌تواند بر واردات کالا به این مناطق و قاچاق از این مناطق تأثیرات فراوانی داشته باشد.

۲-۵-۱۱. نقاط ضعف

۱-۲-۵-۱۱. ناسازگاری مصوبات مختلف

مصوبات ستاد اقتصادی دولت و بانک مرکزی در موارد متعدد ناسازگار و متعارض است که در ذیل به برخی از آنها اشاره خواهد شد:

• **تأمین نیاز واردات «همه» کالاها با نرخ ۴۲۰۰۰ ریال:** براساس بند «۵» مصوبه هیئت وزیران در ۲۲ فروردین سال ۱۳۹۷، نرخ ارز به‌طور یکسان برای «همه» مصارف ارزی براساس هر دلار معادل ۴۲۰۰۰ ریال تعیین شد. با وجود این رئیس کل بانک مرکزی در نشست هم‌اندیشی مدیران ارشد دولت تدبیر و امید در تاریخ ۱ اردیبهشت اعلام کرده است که «براساس نیازهای اعلام شده واردکنندگان [در سامانه نیما]، امکان تخصیص، اولویت‌بندی یا عدم تخصیص ارز به آنها توسط سیاستگذار وجود دارد» (Ibid.) و کماکان مشخص نیست که آیا امکان اینکه بانک مرکزی برای واردات برخی کالاها تأمین ارز نکند وجود دارد یا خیر؟ و همچنین مشخص نیست در صورتی که بانک مرکزی تأمین ارز نکند آیا این بخش از واردات امکان خرید ارز در خارج از سیستم بانکی دارند یا اساساً واردات آنها ممنوع خواهد شد؟

• **فروش ارز حاصل از صادرات:** در بند «۷» اطلاعیه شماره ۱ بانک مرکزی آمده است: «تمام صادرکنندگان» موظفند ارز حاصل از صادرات را به‌جز مواردی که صرف واردات توسط خود، بازپرداخت بدهی ارزی و سپرده‌گذاری می‌کنند، از طریق سامانه نیما به بانک‌ها و صرافی‌های مجاز بفروشند. درحالی‌که براساس بند «۲» مصوبه ستاد اقتصادی دولت در ۳ اردیبهشت بخشی از صادرکنندگان غیرحاکمیتی و خرد (حداکثر ۲۰ درصد صادرات) می‌توانند پروانه صادراتی خود را به سایر واردکنندگان واگذار کنند یا فراتر از تأمین نیازهای خود اقدام به واردات کنند.

امکان واگذاری پروانه صادراتی به سایر واردکنندگان نشان‌دهنده دو موضوع است:
الف) بخشی از واردات قانونی را بانک مرکزی (با نرخ ۴۲۰۰۰ ریال) تأمین ارز نمی‌کند که واردکننده ناچار به خرید پروانه صادراتی صادرکنندگان است.
ب) واگذاری پروانه صادراتی حتماً با نرخ فراتر از قیمت ۴۲۰۰۰ ریال صورت خواهد گرفت و لذا به معنای به رسمیت شناختن نرخ بازار دوم است.

۲-۵-۱۱. **عدم چاره‌اندیشی در مورد مشکلات نقل و انتقال ارزی در خارج از کشور و تمرکز بر عرضه و تقاضای داخلی ارز**

همان‌طور که در بخش اول ذکر شد، یکی از مهم‌ترین عوامل تشدیدکننده افزایش نرخ ارز،

مشکلات پیش آمده درخصوص نقل و انتقال درآمدهای ارزی کشور به محل مصرف (تسویه هزینه واردات) در خارج از کشور بوده است که در صدر آنها وضع مالیات بر ارزش افزوده در دویی و مسائل پیش آمده در چین و ترکیه است. با توجه به وابستگی نقل و انتقالات ارزی کشور به این مسیرها و مناطق، حل مشکلات پیش آمده در این کشورها یا جایگزینی تدریجی کانال های انتقال ارزی امن تر با آنها از ضروری ترین اقدام هایی است که متأسفانه تاکنون دولتمردان و مسئولان بانک مرکزی چندان به آن نپرداخته اند.

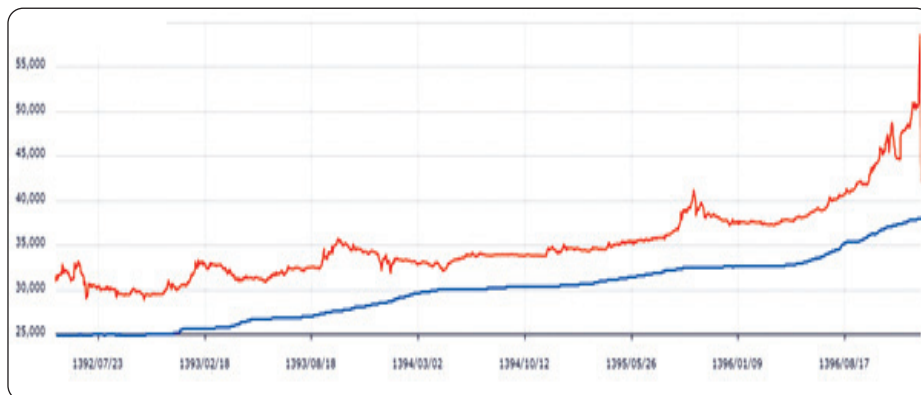
شایان ذکر است با توجه به تصمیم اخیر ایالات متحده آمریکا و آغاز دوران جدید تحریم های یک جانبه این کشور در دو مقطع ۱۵ مرداد (پایان دوره ۹۰ روزه) و ۱۳ آبان سال ۱۳۹۷ (پایان دوره ۱۸۰ روزه)، این محدودیت ها تشدید خواهد شد و ضروری است در این باره تصمیم گیری عاجل به عمل آید.

۳-۲-۵-۱۱. اصرار به تک نرخی کردن ارز در شرایط نامناسب

از ابتدای دولت یازدهم دولتمردان و به ویژه رئیس کل بانک مرکزی بارها تأکید کردند که به دنبال تک نرخی کردن نرخ ارز هستند و این اتفاق به زودی رخ خواهد داد و مقدمات آن در حال پیاده سازی است، ولی این اتفاق در پنج سال گذشته رخ نداد و همواره علت تک نرخی نشدن را نامناسب بودن اوضاع عنوان می کنند، در حالی که در برخی مقاطع مانند تیر سال ۱۳۹۴، فاصله نرخ رسمی دلار و نرخ بازار آزاد به کمتر از ۲۷۰۰ ریال (معادل ۸ درصد قیمت دلار) رسیده بود. با وجود این ستاد اقتصادی دولت در شامگاه ۲۰ فروردین، در حالی که حکم به تک نرخی شدن ارز در نرخ ۴۲۰۰۰ ریال داد که فاصله نرخ اعلامی بانک مرکزی در این روز (۳۷۸۳۰ ریال) از نرخ بازار آزاد تقریباً ۲۰۰۰۰ ریال (معادل ۳۴ درصد قیمت دلار) بود. در نمودار زیر نرخ دلار اعلامی بانک مرکزی (https://www.cbi.ir/ExRates/rates_fa.aspx) و نرخ بازار آزاد (http://www.tgju.org/chart/price_dollar_rl) از ابتدای مرداد سال ۱۳۹۲ تا ۲۰ فروردین سال ۱۳۹۷ نمایش داده شده است. همان طور که مشاهده می شود شکاف موجود در دو نرخ در هیچ زمانی به اندازه ۲۰ فروردین سال ۱۳۹۷ نبوده است (نرخ ارز اعلامی بانک مرکزی به رنگ آبی و نرخ ارز بازار آزاد به رنگ نارنجی).

نمودار ۲-۱۱. نرخ ارز اعلامی بانک مرکزی و نرخ ارز بازار آزاد از ابتدای دولت یازدهم

(ریال)

مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، <https://www.cbi.ir>.

در شرایطی که کشور با محدودیت منابع ارزی روبه‌رو است و تکانه‌های مهمی مانند خروج آمریکا از برجام و اعمال تحریم‌های جدید از جمله تحریم کاتسا به اقتصاد ایران وارد شده است، پایبندی دولت به ارز تک‌نرخ و تأمین همه نیازهای ارزی کشور با نرخ اعلام شده به شدت دشوار به نظر می‌رسد. بنابراین تصمیم به تک‌نرخ کردن در این وضعیت و تعهد به تأمین ارز واردات همه کالاها و خدمات بنابر تصریح مصوبه دولت، تصمیم صحیحی ارزیابی نمی‌شود.

واضح است نیازهایی که بانک مرکزی به صورت رسمی تأمین نمی‌کند تقاضایی را در بازار غیررسمی ایجاد خواهد کرد، در صورتی که بخشی از اسکناس ارزی در دست مردم یا بخشی از درآمد ارزی صادرات به عنوان عرضه این بازار فعال شود شاهد ایجاد یک بازار سیاه غیررسمی برای ارز خواهیم بود که با استفاده از شبکه‌های اجتماعی یا به صورت تلفنی فعالیت می‌کنند. این بازار غیررسمی علاوه بر اینکه با تک‌نرخ شدن در تضاد است، مضرات بیشتری نسبت به بازار رسمی با نرخ دوم دارد و غیرقابل پایش و نظارت است.

۴-۲-۵. انتخاب نرخ ۴۲۰۰۰ ریال برای ارز تک‌نرخي

قیمت مصوب برای ارز تک‌نرخي را از جهات مختلف می‌توان مورد ارزیابی قرار داد:

● **نحوه تعیین عدد ۴۲۰۰۰ ریال؟** یکی از مهم‌ترین سؤال‌هایی که درباره عدد ۴۲۰۰۰ ریال برای هر دلار وجود دارد، نحوه محاسبه آن است. مهم‌ترین روشی که دولتمردان و اقتصاددانان عنوان می‌کنند، استفاده از روش تعدیل نرخ ارز، براساس تفاوت نرخ تورم داخلی و خارجی است؛ اما در خصوص این روش ملاحظات زیادی وجود دارد که در نظر گرفتن هریک از آنها عدد متفاوتی را نشان می‌دهد که ممکن است پایین‌تر یا بالاتر از عدد ۴۲۰۰۰ ریال باشد؛ انتخاب سال پایه، در نظر گرفتن تورم آمریکا، تورم جهانی یا تورم کشورهای طرف تجاری به عنوان تورم خارجی، نحوه محاسبه تورم (شاخص قیمت مصرف‌کننده،^۱ شاخص قیمت تولیدکننده^۲ یا شاخص ضمني تولید ناخالص داخلی)^۳ و... در محاسبه میزان تعدیل نرخ ارز بسیار اثرگذار است. علاوه بر این اکتفا به تفاوت تورم داخلی و خارجی خالی از اشکال نیست و ضروری است سایر عوامل مؤثر مانند بهره‌وری و نیز عوامل مؤثر بر عرضه و تقاضای ارز، ظرفیت‌ها و محدودیت‌های کشور در نقل و انتقالات ارزی با توجه به شرایط بین‌المللی، میزان ذخایر ارزی کشور و سیاست‌های ارزی نیز در تعیین نرخ ارز لحاظ شود.

● **عدم تطابق نرخ دلار براساس سایر ارزها و طلا با نرخ ۴۲۰۰۰ ریالی**؛ به رغم اعلام نرخ ۴۲۰۰۰ ریالی ستاد اقتصادی دولت، نرخ دلار محاسبه شده براساس قیمت‌های پیش‌فروش سکه اعلام شده در اطلاعیه شماره ۳ بانک مرکزی برای سررسیدهای یک تا ۶ ماه تقریباً برابر ۵۰۰۰ تا ۵۳۰۰۰ ریال بود که باورپذیری نرخ ۴۲۰۰۰ ریال را با مشکل روبه‌رو می‌کرد. البته با وجود این اختلاف، از آنجاکه این نرخ از نرخ بازار غیررسمی پایین‌تر بود، پیش‌فروش سکه در سررسیدهای یک و سه ماهه با استقبال زیادی روبه‌رو شد و بانک مرکزی نهایتاً پیش‌فروش در این سررسیدها را تعطیل کرد. همچنین با توجه به غیرقانونی نبودن معامله به سایر ارزها مانند یورو و وجود نرخ بازار آزاد، با توجه به نسبت برابری جهانی دلار و یورو، نرخ محاسبه شده برای دلار با گذشت حدود دو هفته از تصمیم دولت حدود ۵۵۰۰۰ ریال بود.

1. Consumer Price Index

2. Producer Price Index

3. GDP Deflator

- **ابهام در کارمزد انتقال:** با توجه به اینکه هزینه انتقال ارزها در کشورهای مختلف متفاوت است مشخص نیست که دلار بانک مرکزی با قیمت ۴۲۰۰۰ ریال در چه کشوری تحویل می‌شود و هزینه انتقال به مقصد مورد نظر واردکننده را چه کسی پرداخت خواهد کرد؟ در صورتی که نرخ ۴۲۰۰۰ ریال بدون در نظر گرفتن هزینه انتقال باشد نرخ تمام شده دلار با توجه به کشور مورد نظر ممکن است بین ۴۴۰۰۰ تا ۴۸۰۰۰ ریال محاسبه شود.
- **افزایش تورم در اثر افزایش هزینه واردات:** با توجه به اینکه در سال‌های گذشته ارز مورد نیاز برای قریب به ۵۰ درصد از واردات کشور از طریق بانک مرکزی تأمین می‌شد و مصوبه ستاد اقتصادی دولت به معنای افزایش ۱۱ درصدی (برای دلار از ۳۷۸۳ به ۴۲۰۰) نرخ ارز بانک مرکزی بود، هزینه واردات افزایش خواهد یافت. البته براساس مصوبه هیئت وزیران به کالاهای اساسی، دارو و تجهیزات پزشکی به ازای هر دلار ۴۰۰۰ ریال یارانه پرداخت خواهد شد تا مانع از افزایش قیمت این کالاها شود. نکته قابل توجه این است که افزایش قیمت ارز بانک مرکزی، هزینه واردات کالاهایی که با ارز آزاد وارد می‌شدند را نیز به علت تغییر واحد محاسبه در هزینه‌های گمرکی و مالیات بر ارزش افزوده، تا حدی افزایش خواهد داد.
- **تشویق واردات با کاهش قیمت ارز:** با توجه به اینکه ۵۰ درصد از واردات کشور را بخش کالاهای مصرفی تشکیل می‌داد، با ارز آزاد انجام می‌شد و براساس سیاست‌های جدید ارزی، بانک مرکزی متعهد به تأمین ارز مورد نیاز آن با نرخ ۴۲۰۰۰ ریال بود، بنابراین در صورت اختصاص ارز با این نرخ به این کالاها، قیمت تمام شده این بخش از کالاهای وارداتی را کاهش می‌دهد و انگیزه واردکنندگان برای واردات آن افزایش خواهد یافت که این اقدام قطعاً با سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی و شعار سال ۱۳۹۷ که حمایت از کالاهای ایرانی است همخوانی ندارد.
- موضوع قابل توجه درباره واردات، انگیزه بیش از حد اظهار است که اگر با مکانیسم‌هایی کنترل نشود به رانت و دریافت دلار با نرخ ۴۲۰۰۰ ریالی بیش از نیاز و فروش در بازار آزاد برای تأمین ارز مورد نیاز برای خروج سرمایه یا واردات کالا به شکل قاچاق منجر خواهد شد.
- **تضعیف اجرای پیمان سپاری ارزی با الزام به فروش ارز حاصل از صادرات به قیمت ۴۲۰۰۰ ریال:** اگرچه تلاش برای بازگرداندن ارز حاصل از صادرات به چرخه اقتصادی کشور امری مطلوب

و در شرایط فعلی کشور ضروری بوده است ولی سازوکار اجرایی این طرح باید با در نظر گرفتن منافع ذی نفعان و ضمانت اجرای قوی طراحی شود. براساس مصوبه ستاد اقتصادی دولت در ۳ اردیبهشت، صادرکنندگان کالا مکلف شدند ظرف ۶ ماه از تاریخ صدور پروانه صادراتی گمرکی، ۹۵ درصد ارز حاصل از صادرات خود را (براساس ارزش FOB یا FCA یا EXW کالا) به صورت واردات در مقابل صادرات، پرداخت بدهی ارزی خود، فروش ارز به بانک‌ها و صرافی‌های مجاز از طریق سامانه نیما یا سپرده‌گذاری ارزی نزد بانک‌ها استفاده کنند. براساس این مصوبه شرکت‌های دولتی و شرکت‌های وابسته به نهادهای عمومی غیردولتی و شرکت‌های تحت مدیریت دولت و صادرکنندگان عمده^۱ مجاز به واگذاری پروانه صادراتی خود به سایر واردکنندگان نیستند و واردات این صادرکنندگان از محل ارز حاصل از صادرات، منحصر به تأمین نیازهای خود خواهد بود.

این مصوبه به صورت ضمنی به صادرکنندگان غیرحاکمیتی و خرد (حداکثر ۲۰ درصد از صادرات) اجازه واگذاری پروانه صادراتی خود به سایر واردکنندگان را در نرخ فراتر از نرخ سامانه نیما می‌دهد.

الزام بخشی از صادرکنندگان - که البته عمدتاً با حاکمیت و یا صادرکنندگان مواد خام و با ارزش افزوده پایین مرتبط هستند - به واردات برای تأمین نیازهای خود یا فروش به بانک‌ها و صرافی‌های مجاز با نرخ ۴۲۰۰۰ ریال، انگیزه آنها را برای دیگر اظهارهای برای واردات سایر کالاها و فروش کالا با قیمتی معادل ارز آزاد یا کم اظهارهای ارزش کالای صادراتی و فروش ارز مازاد در بازار غیررسمی، به شدت افزایش خواهد داد و ضروری است با سازوکارهایی مانع از آن شود. البته این انگیزه در مورد ۲۰ درصد صادرکنندگان خرد و غیرحاکمیتی نیز با شدت کمتر وجود دارد. برای حل این موضوع مواردی در بندهای «۵» و «۶» این مصوبه دیده شده است ولی به نظر می‌رسد کافی نخواهد بود.

۱. تبصره- فهرست صادرکنندگان عمده توسط وزارت صنعت، معدن و تجارت به نحوی که با احتساب شرکت‌های دولتی و شرکت‌های وابسته به نهادهای عمومی غیردولتی حداقل ۸۰ درصد صادرات کشور را شامل شود در مقاطع سه ماهه اعلام می‌شود.

۵-۲-۱۱. تضعیف کانال انتقال ارزی توسط صرافی‌ها

همان‌طور که بارها مسئولان دولتی اعلام کرده‌اند صرافی‌ها نقش بسیاری در انتقالات ارزی کشور ایفا می‌کنند زیرا به‌رغم اینکه در پی گشایش‌های ایجاد شده پس از امضای تفاهمنامه برجام، تعداد روابط کارگزاری بانک‌های ایرانی افزایش یافت ولی این روابط کارگزاری نتوانست اثر چندانی در رفع نیاز کشور در زمینه انتقالات ارزی داشته باشد. همچنین با توجه به تکانه‌های مهمی مانند جدی‌تر شدن اجرای قانون مالیات بر ارزش افزوده در دویی، خروج آمریکا از برجام و اعمال تحریم‌های جدید و ...، افزایش نیاز کشور به شبکه انتقالات ارزی ایجاد شده توسط صرافی محتمل به نظر می‌رسد.

علاوه بر اینکه شبکه‌های ایجاد شده از سوی صرافی‌ها قدرت عمل بیشتری نسبت به بانک‌ها دارند، هزینه‌های انتقال ارز آنها بعضاً از سیستم بانکی کمتر است و اضافه کردن واسطه بانکی در این مسیر به افزایش کارمزد انتقالات ارزی منجر خواهد شد.

بنابراین تلاش برای انتقال فعالیت‌های ارزی از صرافی‌ها به بانک‌ها که در اظهارات رئیس کل وقت بانک مرکزی در جلسه مدیران عامل بانک‌ها مطرح شد یا محدود کردن تأمین ارز واردات به مسیر بانکی مطابق بند «۵» اطلاعیه شماره ۱ بانک مرکزی و کاهش نقش صرافی‌ها به خرید ارز صادرکنندگان غیرنفتی، فروش ارز خریداری شده به متقاضیان از طریق سیستم بانکی، انتقال ارز به دستور بانک مطابق اطلاعیه شماره ۸، قطعاً اشتباه و در راستای مصالح کشور نخواهد بود.

با توجه به بند «۹» مصوبه هیئت وزیران و نیز اظهارات رئیس کل بانک مرکزی در جلسه مدیران عامل بانک‌ها، یکی از اهداف سیاست‌های ارزی جدید، اجرای ضوابط و مقررات مربوط به مبارزه با پولشویی و مبارزه با تأمین مالی تروریسم بوده است و کاهش نقش صرافی‌ها نیز در این چارچوب قابل تحلیل است.

۶-۲-۱۱. عدم چاره‌اندیشی درخصوص صادرات به عراق و افغانستان

در مصوبه ستاد اقتصادی دولت در ۳ اردیبهشت، صادرکنندگان به عراق و افغانستان و

فروشنندگان بازارچه‌های مرزی از پیمان‌سازی ارزی معاف شده‌اند. این در حالی است که براساس آمار گمرک، سهم این دو کشور از صادرات در سال ۱۳۹۵ حدود ۲۰ درصد و بالغ بر ۸/۵ میلیارد دلار بوده است. این تصمیم از آن جهت اخذ شده است که با حضور کم‌رنگ شبکه بانکی و صرافی در این دو کشور بعضاً انتقال وجوه به صورت اسکناس دلار یا براساس واحد پولی ریال انجام می‌شود. ولی با توجه به سهم بسیار این دو کشور باید تدابیری اتخاذ شود که این حفره به شکست تصمیم دولت مبنی بر بازگشت ارز حاصل از صادرات به چرخه اقتصادی کشور منجر نشود. علاوه بر این، نزدیکی و مرز مشترک این دو کشور ظرفیت بسیار مناسبی برای تأمین ارز اسکناس کشور است که باید از آن استفاده کرد.

۱۱-۶. تشریح اقدام‌های دولت و بانک مرکزی در انتهای خرداد سال ۱۳۹۷

براساس گزارش بانک مرکزی در سه ماهه اول سال ۱۳۹۷ از مجموع ثبت سفارش‌های انجام شده، معادل ۱۹ میلیارد دلار به مرحله تخصیص ارز رسیده است که از این تعداد حدود ۱۰/۶ میلیارد دلار با نرخ ترجیحی، ۹/۴ میلیارد دلار از محل منابع بانک مرکزی و تنها ۱/۲ میلیارد دلار از محل ارز حاصل از صادرات غیرنفتی (پتروشیمی‌ها و معدنی‌ها) تأمین ارز شده است. همچنین در این مدت بالغ بر ۲۱۷ میلیون دلار ارز مسافری توزیع شده است. گفتنی است پیش‌بینی می‌شده در این مدت حدود ۴ میلیارد دلار از محل صادرات غیرنفتی تأمین ارز شود ولی به دلیل تعیین نرخ ترجیحی، صادرکنندگان در عمل به بازگشت ارز حاصل از صادرات خود تمایلی نداشته‌اند.

پس از بالاگرفتن انتقادات به دولت در خصوص تأمین ارز واردات همه کالاهای با نرخ ترجیحی و نیز اعتراض‌های صادرکنندگان درباره الزام فروش ارز حاصل از صادرات با نرخ ترجیحی، در اواخر خرداد و پس از گذشت قریب به ۷۰ روز از تصمیم ارزی ۲۰ فروردین، خبرهایی از گروه‌بندی کالاهای وارداتی منتشر شد؛ بر این اساس کالاهای وارداتی به چهار گروه تقسیم شد و محل تأمین ارز و قیمت هریک از آنها به شرح جدول ۸-۱۱ تعیین شد.

جدول ۸-۱۱. گروه‌های کالایی و نحوه تأمین ارز

(میلیارد دلار)

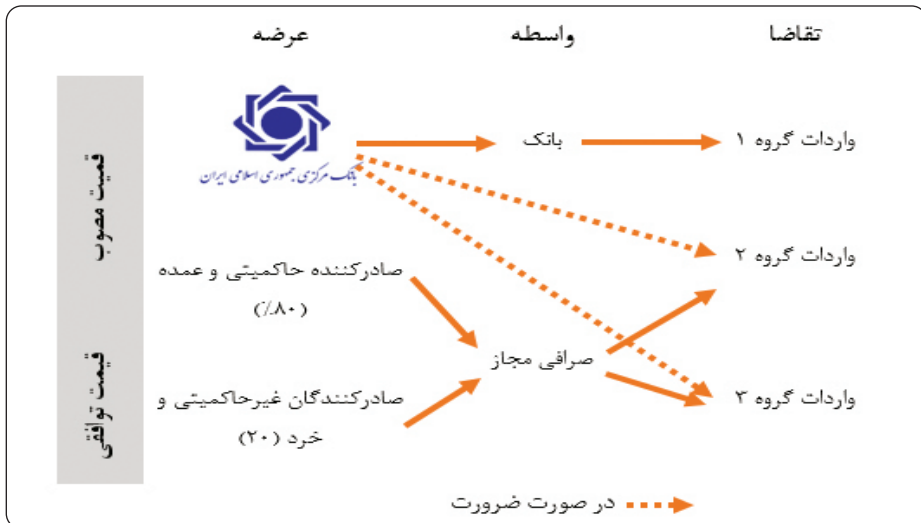
گروه کالاهای وارداتی	تعداد کد تعرفه	ارزش واردات سال ۱۳۹۶	محل تأمین ارز	قیمت
گروه ۱: کالاهای اساسی و ضروری	۱۷۶۳ (۲۱ درصد)	۲۸,۴۳۴ (۵۵ درصد)	درآمدهای ناشی از فروش نفت	نرخ بانک مرکزی همراه با یارانه ۴۰۰۰ ریالی
گروه ۲: مواد اولیه و کالاهای واسطه‌ای و سرمایه‌ای	۳۰۸۹ (۳۷ درصد)	۱۳,۷۵۵ (۲۷ درصد)	از محل عرضه ارز حاصل از صادرات فراورده‌های نفتی، پتروشیمی، محصولات فولادی و فلزات رنگی* در سامانه نیما	نرخ بانک مرکزی
گروه ۳: کالاهای مصرفی	۲۱۴۵ (۲۶ درصد)	۵,۳۱۷ (۱۰ درصد)	از محل عرضه ارز حاصل از صادرات صادرکنندگان خرد و غیرحاکمیتی (۲۰ درصد از کل صادرات) در بازار ثانویه	نرخ توافقی
گروه ۴: کالاهای لوکس و غیرضروری و کالاهایی که مشابه تولید داخل دارد	۱۳۳۹ (۱۶ درصد)	۴,۰۳۹ (۸ درصد)	واردات ممنوع	

توضیح: * فهرست آنها را در ۱۳۹۷/۳/۱۳ وزارت صنعت، معدن و تجارت اعلام کرده است.
 مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، <https://www.cbi.ir>.

در ابتدا بنا بود بازار ثانویه ارز در بورس ایجاد شود و در ۴ تیر این موضوع را معاون اول رئیس‌جمهور ابلاغ کرد و مقرر شد دستورالعمل مربوطه را سازمان بورس اوراق بهادار با همکاری بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران و وزارت صنعت، معدن و تجارت تا پایان وقت اداری ۱۳۹۷/۴/۶ تهیه و ابلاغ کند. در همین راستا پیگیری‌های زیادی در سازمان بورس انجام و مقدمات امر فراهم شد ولی در اواسط تیر با مخالفت اتاق بازرگانی و تشکل‌های وارداتی و صادراتی و به علت وجود برخی اشکال‌های فنی، دولت تصمیم گرفت بازار ثانویه را در خارج از بورس پیگیری کند. در نهایت معاون اول رئیس‌جمهور در ۱۱ تیر تصمیم دولت در خصوص بازار ثانویه را به دستگاه‌های مربوطه ابلاغ کرد و پیرو آن دستورالعمل «نحوه فروش ارز حاصل از صادرات و واگذاری پروانه صادراتی به واردکنندگان» در ۱۷ تیر ابلاغ شد. براساس آخرین تصمیم‌های تأمین ارز مورد نیاز برای واردات گروه ۳ از محل ارز حاصل

از صادرات خرد و غیرحاکمیتی از ۲۰ تیر از دو طریق انجام خواهد شد: خرید و فروش ارز و امتیاز واردات به صورت توافقی و خرید و فروش ارز و امتیاز واردات در سامانه نیما. در روش اول که خرید و فروش ارز و امتیاز واردات به صورت توافقی است، صادرکننده ارز و امتیاز واردات خود را با استفاده از سامانه جامع تجارت ایران با قیمت توافقی به واردکننده واگذار می‌کند و واردکننده کالاهای گروه سوم، پس از طی مراحل ثبت سفارش، تشکیل پرونده در بانک عامل و اظهار کالا به گمرک، نسبت به واردات اقدام می‌کند. در روش دوم که خرید و فروش ارز و امتیاز واردات در سامانه نیماست؛ صادرکننده به عرضه ارز حاصل از صادرات خود در سامانه نیما با نرخ مورد نظر خود اقدام می‌کند و در طرف مقابل، صراف ارز را با نرخ اعلام شده خریداری می‌کند. پس از خرید و تسویه با صادرکننده، صراف بایستی به فروش ارز خریداری شده به متقاضی خرید ارز (واردکننده) برای واردات ثبت سفارش شده گروه ۳ اقدام کند. نحوه تخصیص ارز برای گروه‌های مختلف کالایی در شکل زیر نمایش داده شده است.

شکل ۱-۱۱. نحوه تخصیص ارز برای گروه‌های کالایی مختلف در حال حاضر



مأخذ: استنباط محققان.

براساس گزارش مدیرکل سیاست‌ها و مقررات ارزی بانک مرکزی در ۲۵ تیر، در یک هفته اول فعالیت سامانه نیما، ۱۸۰ میلیون یورو از جانب صادرکنندگان (برای واردات گروه‌های ۲ و ۳) عرضه شد که از این میزان ۶۵ میلیون یورو به معاملات قطعی منتهی شد و در سمت تقاضا نیز حدود سه و نیم میلیون یورو از درخواست‌های واردکنندگان گروه ۳ تأمین ارز شد. شایان ذکر است با توجه به میزان صادرات و واردات کشور، اعداد مذکور برای عملکرد سامانه نیما در یک هفته در بخش عرضه باید با ۴۶۰ میلیون یورو و در بخش تقاضا با ۲۰۰ میلیون یورو مقایسه شود که نتیجه این مقایسه حاکی از آن است که سامانه نیما در ابتدای راه است و باید هرچه زودتر نواقص آن برطرف شود تا به هدف تعیین شده بتوان رسید.

۷-۱۱. ارزیابی اقدام‌های دولت و بانک مرکزی در انتهای خرداد سال ۱۳۹۷

۱-۷-۱۱. نقاط قوت

۱-۱-۷-۱۱. عدول از برخی تصمیم‌های قبلی

در گزارش ۱۵۸۶۶ که در ابتدای خرداد سال ۱۳۹۷ منتشر شد، نقاط ضعف تصمیم‌های ارزی دولت پس از ۲۰ فروردین تشریح شد. در حدود دو ماه اخیر برخی از آنها مرتفع شده است که عبارتند از: ناسازگاری مصوبات مختلف، تعهد به تأمین ارز برای واردات همه کالاها بدون اولویت‌بندی، اصرار به تک‌نرخی بودن ارز و عدم به رسمیت شناختن نرخ دوم برای ارز و تضعیف شبکه صرافی‌ها. باراه‌اندازی بازار دوم برای ارز و اجازه به صرافی‌ها برای انجام عملیات واسطه‌گری بخشی از مشکلات قبلی بهبود یافت و همین سیگنال مثبت به کاهش التهاب ارز در بازار آزاد و حتی کاهش جزئی منجر شد.

۲-۱-۷-۱۱. راه‌اندازی بازار ثانویه^۱ (به تعبیر دقیق‌تر بازار دوم) ارز در خارج از بورس به دلیل ناهمگن

بودن ارز حاصل از صادرات در شرایط فعلی کشور

باید توجه داشت که هدف اصلی از تأسیس بازار دوم برای ارز، اطمینان از بازگشت ارز

۱. بازار ثانویه (Secondary Market) اصطلاح متعارف در مباحث مالی و در نقطه مقابل بازار اولیه است و معنای متفاوتی دارد و به غلط برای بازار دوم ارز استفاده شده است. بازار ثانویه محل دادوستد اوراق منتشر شده در بازار اولیه است و تفاوت آنها در این است که در بازار اولیه، اوراق مالی مستقیماً به سرمایه‌گذار فروخته می‌شود ولی در بازار ثانویه اوراق بین سرمایه‌گذاران معامله می‌شود.

حاصل از صادرات به چرخه اقتصاد کشور (یعنی تأمین ارز مورد نیاز برای واردات کالاهای مجاز) و جلوگیری از تأمین ارز واردات قاچاق و خروج سرمایه یا به عبارت بهتر پیمان سپاری ارزی بوده است. نکته قابل توجه دیگر این است که به دلیل واقعیت تحریم و نحوه خاص نگهداری حساب‌های ارزی و نقل و انتقالات ارزی، نمی‌توان ارز حاصل از صادرات را کالای همگن دانست، چراکه بسته به ماهیت کالای صادراتی و نیز بانک و کشور محل نگهداری حساب و شبکه نقل و انتقالات آن بانک، دسترسی به آن ارز و آزادی در جابه‌جایی آن متفاوت است و این موضوع ارتباط معناداری در هزینه نقل و انتقال و قیمت آن ارز خواهد داشت. به معنای دیگر در حال حاضر برای یک واحد یورو ممکن است ده‌ها قیمت وجود داشته باشد، مضاف بر اینکه حساب‌های ارزی صادرکنندگان به واحدهای پولی مختلفی از جمله دلار، یورو، درهم امارات، یوان، ین، روبل، روپیه، وون و ... نگهداری می‌شود. همچنین با توجه به هزینه‌های جابه‌جایی و جوه اولاً قیمت تابعی از حجم معامله خواهد بود و ثانیاً حواله مثلاً ۲۰۰ هزار یورویی باید به یک متقاضی یا نیاز مشابه فروخته شود و نه به چند متقاضی با نیازهای خردتر. موضوع با اهمیت دیگر با توجه به خطرهای تحریمی و هزینه‌های نگهداری ناشی از مسدود شدن حساب‌ها و افتتاح حساب‌های جدید این است که دارندگان حساب در ارتباط با خریداران ملاحظاتی دارند و در حالت خوش بینانه، صرف ریسک ناشی از مسدود شدن حساب را به قیمت اضافه خواهد کرد و در حالت بدبینانه حاضر به فروش ارز به برخی واردکنندگان نخواهند بود.

مجموعه دلایل فوق حاکی از آن است که امکان معاملات ارز حاصل از صادرات از طریق مکانیسم‌های بورس سهام تهران و حتی بورس کالای ایران وجود نداشت و برای راه‌اندازی معاملات بازار دوم ارز چاره‌ای جز تصمیم اتخاذ شده از سوی دولت نبوده است.

۲-۱۱. نقاط ضعف

با گذشت حدود چهار ماه از تصمیم‌های مهم ارزی دولت در ۲۰ فروردین سال ۱۳۹۷ و انتقادهای ناظر بر این تصمیم‌ها و افزایش بیش از ۶۰ درصد نرخ ارز در بازار غیررسمی و گذشتن از مرز ۱۰۰۰۰ تومان، دولت کماکان بر بخش بسیاری از تصمیم‌های قبلی اصرار دارد.

۱-۲-۷. اصرار بر نرخ ترجیحی برای تأمین ارز بخش چشمگیری از واردات

اگرچه تصمیم اخیر دولت مبنی بر ممنوعیت واردات برخی از کالاهای لوکس و غیرضروری و دارای مشابه تولید داخل و واگذاری تأمین ارز کالاهای مصرفی به بازار دوم ارز، قابل تقدیر است؛ ولی اصرار بر تأمین ارز برای واردات گروه ۱ و ۲ با نرخ ترجیحی، اشتباه است و تبعات منفی زیادی به همراه خواهد داشت. نکته قابل توجه این است که براساس جداول منتشره وزارت صنعت، معدن و تجارت، ارزش واردات کالاهای گروه ۱ و ۲ در سال ۱۳۹۶ بالغ بر ۴۲ میلیارد دلار بوده است و در صورت استمرار این سیاست پیش‌بینی می‌شود این مقدار در سال جاری افزایش هم پیدا کند.

در ادامه به تبعات منفی این سیاست اشاره خواهد شد:

• **توزیع رانت به نفع اشخاص خاص و عدم انتفاع عموم جامعه:** همان‌طور که گفته شد در سه ماهه اول سال ۱۳۹۷، با هدف عدم افزایش قیمت کالاهای نهایی که به دست مصرف‌کننده می‌رسد، حدود ۱۲ میلیارد دلار ارز با نرخ ترجیحی به متقاضیان واگذار شده است. با توجه به اختلاف قیمتی به‌طور متوسط حدود ۴۰۰۰ تومانی نرخ ترجیحی ارز و نرخ بازار غیررسمی، دولت تقریباً ۴۸ هزار میلیارد تومان رانت توزیع کرده است که از یارانه نقدی یک سال کشور بیشتر است. با این حال مشخص نیست چقدر از این رقم قابل توجه واقعاً به دست مردم رسیده است و مانع از افزایش قیمت کالاهای نهایی شده است، زیرا از یک طرف براساس گزارش‌های نهادهای رسمی، تورم در حال افزایش است و از طرف دیگر در روزهای گذشته شاهد انتشار لیست دریافت‌کنندگان ارز ترجیحی برای واردات بودیم و مشخص شد که بخش زیادی از اشخاصی که به دریافت ارز ترجیحی اقدام کرده بودند، یا اقدام به واردات کالا نکرده‌اند یا کالای نهایی خود را با قیمتی معادل ارز بازار آزاد قیمت‌گذاری کرده‌اند. فروش کالاهای وارداتی با ارز ترجیحی به قیمت آزاد تنها یکی از اشکال بروز این رانت است. در ادامه چک‌لیستی ارائه شده است که تنها در صورتی که پاسخ همه سؤال‌ها مثبت باشد، حاکمیت می‌تواند ادعا کند که توزیع ارز با نرخ ترجیحی می‌تواند مانع از افزایش قیمت کالاهای نهایی برای مصرف‌کننده نهایی شود.

جدول ۹-۱۱. چک لیست انحراف ارز ترجیحی

۱. آیا با سازوکار موجود می توان از واردات کالا با ارز تخصیص داده شده مطمئن شد؟	در غیر این صورت گیرنده ارز به جای واردات کالا، ارز دریافتی را به سایر متقاضیان می فروشد و با کمترین زحمت به منفعت بسیاری دست پیدا خواهد کرد.
۲. آیا توان جلوگیری از دیگر اظهارهای کالای وارداتی را داریم؟	در غیر این صورت به جای کالاهای گروه ۱ و ۲ ممکن است کالاهای گروه ۳ یا ۴ با نرخ ارز ترجیحی و از مبادی رسمی کشور وارد شود و با توجه به عدم قیمت گذاری برای آن کالاها با قیمت آزاد به فروش برسد و از این مسیر منتفع شود.
۳. آیا توان جلوگیری از بیش اظهارهای ارزش کالای وارداتی را داریم؟	در غیر این صورت واردکننده می تواند بخشی از ارز ترجیحی دریافت شده را در بازار آزاد بفروشد و از این مسیر منتفع شود. ضمن اینکه این منابع صرف واردات قاچاق یا خروج سرمایه خواهد شد.
۴. آیا امکان جلوگیری از صادرات قاچاق کالای وارد شده توسط واردکننده را داریم؟	در غیر این صورت کالای وارد شده به کشورهای همسایه قاچاق خواهد شد و واردکننده از این مسیر منتفع خواهد شد. ضمن اینکه ارز حاصل از صادرات، صرف تأمین ارز واردات قاچاق یا خروج سرمایه خواهد شد.
۵. آیا امکان جلوگیری از احتکار کالای وارد شده و عدم فروش آن را داریم؟	در غیر این صورت واردکننده کالای وارد شده را تا زمان افزایش قیمت ها نخواهد فروخت و در آینده در زمان مناسب با قیمت بالاتر اقدام به فروش خواهد کرد.
۶. آیا امکان نظارت بر قیمت فروش کالای سرمایه ای و واسطه ای وارداتی به تولیدکنندگان خریدار را داریم؟	در غیر این صورت واردکننده دست اول از رانت نرخ ارز ترجیحی بهره مند خواهد شد و نهاده زنجیره های بعدی، با نرخ بالاتر تأمین خواهد شد و کالای نهایی با قیمت بالاتر به دست مصرف کننده خواهد رسید.
۷. آیا امکان نظارت بر قیمت فروش کالای مصرفی وارداتی به مصرف کنندگان نهایی را داریم؟	در غیر این صورت واردکننده دست اول یا اعضای شبکه توزیع از رانت نرخ ارز ترجیحی بهره مند خواهد شد و کالای نهایی با قیمت بالاتر به دست مصرف کننده خواهد رسید.
۸. آیا امکان تأمین ارز مورد نیاز واردات کالاهای گروه اول و دوم را متناسب با میزان نیاز بازار با نرخ ترجیحی داریم؟	در غیر این صورت برای خرید این کالاها صف خواهد شد و افرادی که موفق به خرید این کالاها می شوند به فروش کالا به قیمت بالاتر در خارج از صف اقدام خواهند کرد. مشابه این موضوع درخصوص ارز مداخله ای بانک مرکزی قبلاً رخ داده است.
۹. آیا امکان جلوگیری از صادرات قاچاق کالای وارد شده توسط خریداران نهایی را داریم؟	در غیر این صورت کالای وارد شده به کشورهای همسایه قاچاق خواهد شد و ارز حاصل از صادرات، صرف تأمین ارز واردات قاچاق یا خروج سرمایه خواهد شد.

مأخذ: استنباط محققان.

با وجود پشتوانه قانونی قابل توجه مانند ماده (۴۵) قانون تعزیرات حکومتی^۱ و ماده (۵۱) قانون نظام صنفی،^۲ به علت نبود زیرساخت‌های نظارت سیستمی واضح است که پاسخ بسیاری از سؤال‌های فوق «خیر» است. از این رو در حال حاضر، حاکمیت توان کنترل و نظارت پسینی از طریق نیروی انتظامی، تعزیرات حکومتی و دستگاه قضایی بر هزاران نفر که ارز ترجیحی دریافت کرده‌اند را ندارد و نهایتاً می‌توان گفت حاکمیت نمی‌تواند با تخصیص ارز ترجیحی مانع از افزایش قیمت کالاها برای مصرف‌کننده نهایی شود و به بیان دیگر تخصیص ارز با نرخ ترجیحی نتیجه‌ای جز توزیع رانت به نفع بخش کوچکی از اقتصاد در پی نخواهد داشت.

برخی از اقدام‌هایی که توان حاکمیت را در این راستا افزایش می‌دهد، عبارت است از:

- **حل معضل موازی‌کاری و عدم اتصال سامانه جامع تجارت ایران و سامانه جامع گمرکی و عدم تبادل اطلاعات به صورت برخط:** وزارت صنعت، معدن و تجارت^۳ و گمرک جمهوری

۱. براساس ماده (۴۵) قانون تعزیرات حکومتی (مصوب سال ۱۳۶۷)، کالاهای مشمول این قانون را استاد مرکزی تعیین می‌کند که در ماده (۲۹) قانون معرفی شده است. علاوه بر احکامی که درخصوص گران‌فروشی و احتکار به صورت عمومی در این قانون وجود دارد، تخلفات مدنظر مواد (۱۰) و (۱۱) قابل توجه است:

ماده (۱۰) - عدم اجرای تعهدات واردکنندگان در قبال دریافت ارز و خدمات دولتی عبارت است از تخلف از ضوابط و مقررات تعیین شده دولت در مورد واردات که منجر به عدم اجرای تعهدات و یا کاهش کمی یا کیفی کالا و یا خروج ارز از کشور گردد.

ماده (۱۱) - عدم اجرای تعهدات تولیدکنندگان در قبال دریافت ارز و خدمات دولتی عبارت است از عدم تولید و عرضه محصول طبق قرارداد و برنامه تعیین شده دولت از قبیل نوع، مقدار، قیمت، استاندارد، شرایط تحویل و ... بدون عذر موجه.

۲. ماده (۵۱) قانون نظام صنفی مصوب سال ۱۳۸۲: کمیسیون نظارت مکلف است انواع کالاها و خدمات واحدهای صنفی را که تعیین نرخ برای آنها از نظر کمیسیون ضرورت دارد، مشخص و نرخ آنها را برای مدت معین تعیین کند و به مجمع امور صنفی ذی ربط اعلام دارد.

۳. ماده (۶) قانون مبارزه با قاچاق کالا و ارز مصوب سال ۱۳۹۲: به منظور تجمیع داده‌ها و یکپارچه‌سازی اطلاعات مربوط به سامانه مذکور در تبصره «۳» ماده (۵) و به منظور کاهش زمینه‌های بروز قاچاق کالا و ارز: الف) وزارت صنعت، معدن و تجارت موظف است با همکاری ستاد و گمرک جمهوری اسلامی ایران و سایر دستگاه‌های ذی ربط اقدام به تهیه، اجرا و بهره‌برداری از سامانه نرم‌افزاری جامع یکپارچه‌سازی و نظارت بر فرایند تجارت نماید.

اسلامی ایران^۱ به صورت جداگانه و موازی به طراحی و راه اندازی سامانه های برخط برای اتصال سامانه های خاص طراحی شده برای مراحل مختلف واردات اعم از ثبت سفارش، دریافت مجوزهای لازم، تخصیص و تأمین ارز، ترخیص کالا، حمل و نقل و انبارداری و ... اقدام کرده اند. علت اصلی این موازی کاری انجام شده، ابهام و تعارض قوانین در تعیین دستگاه متولی انجام این کار و تلاش دو دستگاه برای به دست آوردن این جایگاه بوده است و نکته تأسف بارتر این است که این ناهماهنگی به عدم تبادل داده مناسب بین دو سامانه منجر شده است و ریشه بسیاری از نابسامانی ها در حوزه واردات و تخصیص ارز و نیز قاچاق کالا به همین موضوع برمی گردد. این موضوع در بند «۸» مصوبه ۲۲ فروردین هیئت دولت نیز مورد توجه قرار گرفته بود و متأسفانه بدون تعیین دستگاه متولی، صرفاً به ضرورت تبادل اطلاعات بین سامانه تا پایان فروردین اشاره شده بود، براساس اطلاعات واصله مرکز پژوهش های مجلس، در جلسات برگزار شده این مشکل تاکنون برطرف نشده است.

• **اهتمام به راه اندازی سامانه های رهگیری کالا در کشور:** کالاهای تولید شده در کشور یا وارد شده به کشور تا قبل از در دسترس مصرف کننده نهایی قرار گرفتن، مراحل مختلفی اعم از تولید یا ترخیص، حمل و انبارداری و توزیع را طی می کنند. مادامی که حاکمیت نتواند این مراحل را برای کالاهای مختلف رصد کند، هرگونه تخصیص ارز منحرف خواهد شد. در سال های گذشته در این حوزه اقدام هایی انجام گرفته که متوقف شده مهم ترین آنها شبکه بازرسی و نظارت مردمی (شببم)، فاکتور الکترونیک و صندوق مکانیزه فروش و سامانه شناسه کالا بوده است.

۱. بند «ج» ماده (۳۸) قانون رفع موانع تولید رقابت پذیر و ارتقای نظام مالی کشور مصوب سال ۱۳۹۴: مسئول ایجاد پنجره واحد تجاری فرامرزی موضوع ماده (۷) قانون بهبود مستمر محیط کسب و کار مصوب ۱۳۹۰/۱۱/۱۶ در امور گمرکی در امر تجارت خارجی، گمرک جمهوری اسلامی ایران بوده و دستگاه های صادرکننده مجوز در امر صادرات و واردات و عبور (ترانزیت)، موظفند نسبت به صدور مجوزهای مربوطه به صورت الکترونیکی و از طریق پنجره واحد تجاری فرامرزی مورد اشاره اقدام نمایند.

همچنین تبصره «۶» ماده (۵۷) همین قانون و مواد (۲) و (۳) قانون امور گمرکی مصوب ۱۳۹۰ نیز ناظر بر مسئولیت گمرک در خصوص ایجاد پنجره واحد است.

• **افزایش واردات:** قبل از مصوبه ۲۰ فروردین سال جاری (۱۳۹۷)، حدود ۵۰ درصد از واردات کشور که بخش زیادی از آن را کالاهای مصرفی تشکیل می‌داد، با ارز آزاد انجام می‌شد که در آن تاریخ حدود ۶۰۰۰ تومان بود؛ با این وجود دولت در آن مقطع خود را متعهد به تأمین ارز مورد نیاز برای همه کالاهای وارداتی با نرخ ۴۲۰۰۰ ریال کرد و در حال حاضر هم این تعهد را برای کالاهای گروه ۱ و ۲ که حداقل ۸۰ درصد از کل واردات را تشکیل می‌دهد، برعهده گرفته است. علاوه بر این قبل از تصمیم دولت، نرخ ارز مبادله‌ای حداکثر ۳۰ درصد از نرخ بازار آزاد کمتر بود، ولی در حال حاضر شکاف حدود ۶۰ درصدی وجود دارد. لذا انگیزه واردکنندگان به‌ویژه برای واردات کالاهای مشمول دریافت ارز ترجیحی افزایش یافته است. این موضوع را می‌توان در حجم ثبت سفارش‌های انجام شده مشاهده کرد. در سه ماهه ابتدای سال جاری بالغ بر ۳۳ میلیارد دلار ثبت سفارش برای واردات انجام شده که دو برابر دوره مشابه سال قبل است. این اقدام قطعاً با سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی و شعار سال ۱۳۹۷ که حمایت از کالاهای ایرانی است همخوانی ندارد.

۲-۲-۱۱. تضعیف پیمان‌سپاری ارزی و توسعه تأمین ارز قاچاق و خروج سرمایه

براساس مصوبه ستاد اقتصادی دولت در ۳ اردیبهشت و ابلاغیه‌های معاون اول رئیس‌جمهور، صادرکنندگان حاکمیتی (شرکت‌های دولتی و شرکت‌های وابسته به نهادهای عمومی غیردولتی و شرکت‌های تحت مدیریت دولت) و صادرکنندگان فراورده‌های نفتی، پتروشیمی، محصولات فولادی و فلزات رنگی، مکلف شدند ظرف ۶ ماه از تاریخ صدور پروانه صادراتی گمرکی، ۹۵ درصد ارز حاصل از صادرات خود را به صورت واردات در مقابل صادرات، پرداخت بدهی ارزی خود، فروش ارز به بانک‌ها و صرافی‌های مجاز از طریق سامانه نیما به قیمت مصوب یا سپرده‌گذاری ارزی نزد بانک‌ها استفاده کنند.

شایان ذکر است به‌رغم صادرات بالغ بر ۵ میلیارد دلاری محصولات پتروشیمی و میعانات گازی در سه ماهه اول سال جاری براساس اعلام گمرک، صرفاً حدود ۱/۲ میلیارد دلار معادل ۲۴ درصد آن را صادرکنندگان عمده در سامانه نیما عرضه کرده‌اند. البته باید صادرات محصولات فولادی و فلزات رنگی هم در این محاسبه لحاظ شود ولی اطلاعات

دقیقی در این رابطه در دست نیست. راهکار مسئولان دولتی برای حل این مشکل، کاهش فرصت ۶ ماه به «دو ماه» بود که در ۹ تیر معاون اول رئیس جمهور به همه صادرکنندگان ابلاغ کرد. اگرچه این تغییر تا حدی موضوع بازگشت ارز حاصل از صادرات را بهبود خواهد داد ولی احتمالاً اثر معناداری نخواهد داشت.

علت اصلی این مشکل در شکاف حدود ۶۰ درصدی قیمت مصوب بانک مرکزی و نرخ ارز بازار غیررسمی نهفته است. شایان توجه است که این اختلاف در حال حاضر حدود ۶۰۰۰ تومان است و مجموع صادرات کالاهای فوق حدود ۱۵ میلیارد دلار در سال ۱۳۹۷ برآورد می شود که در نتیجه شکاف مورد بحث ارزشی حدود ۹۰ هزار میلیارد تومان دارد. به همین دلیل است که صادرکنندگان عملاً برای فروش ارز حاصل از صادرات خود در سامانه نیما تمایلی ندارند و ممکن است از مسیرهای ذیل برای دور زدن مقررات وضع شده استفاده کنند:

- کم‌اظهاری در ارزش کالای صادراتی و فروش درآمد ارزی مازاد بر اظهار در بازار غیررسمی و تأمین ارز مورد نیاز واردات قاچاق و خروج سرمایه؛ براساس اعلام گمرک در سه ماهه نخست سال جاری نسبت به مدت مشابه در سال قبل، وزن محصولات پتروشیمی و میعانات گازی صادراتی به ترتیب بیش از ۵ و ۲۶ درصد کاهش یافته است، ممکن است این کاهش گزینه‌ای برای این ادعا باشد،

- دیگر اظهاری در واردات کالا با هدف استفاده از استثنا واردات کالاهای مورد نیاز شرکت در برابر صادرات،

- فروش ارز در سامانه به شرکت‌های زیرمجموعه، وابسته یا همکار برای واردات کالاهای گروه ۲ و تلاش برای فروش به قیمت بالاتر از قیمت مصوب با هدف افزایش منافع،

- فروش ارز در سامانه به قیمت مصوب و دریافت مابه‌التفاوت به صورت ریالی یا ارزی در خارج از سامانه به صورت مختلف اعم از واریز به حساب شرکت یا شخص^۱،

.... -

اگرچه ممکن است با تدابیری بتوان مانع این رویدادها شد ولی مادامی که شکاف نرخ مصوب و نرخ بازار غیررسمی تا این حد بزرگ و قابل توجه است، هر روز راه‌های جدیدی

باید طراحی کرد. از طرفی به دلیل چنین الزامی برای صادرکنندگان، دولت ناچار به توزیع رانت در حوزه‌های دیگر شده است، برای مثال هیئت دولت، با توجه به تصمیم ستاد اقتصادی دولت مبنی بر ضرورت تعدیل قیمت خوراک واحدهای پتروشیمی در ۲۴ خرداد مصوب کرده است که خوراک‌های تحویلی به واحدهای پتروشیمی داخلی با نرخ تسعیر ارز مورد عمل برای واردات کالاهای اساسی (۳۸۰۰ تومان) محاسبه شود. پس از آن هیئت دولت در اقدام دیگری در ۱۳ تیر مصوب کرده است قیمت فروش کود اوره تحویلی به وزارت جهاد کشاورزی توسط شرکت‌های پتروشیمی تولیدکننده اوره، مادامی که شرکت‌های مذکور خوراک گاز مصرفی خود را براساس نرخ اعلامی وزارت نفت دریافت می‌کنند، کارگروه تنظیم بازار تعیین خواهد کرد و پرداخت مابه‌التفاوت به شرکت‌های پتروشیمی منوط به انجام حسابرسی یارانه‌ای سازمان حمایت مصرف‌کنندگان و تولیدکنندگان است. این زنجیره ممکن است در آینده بازهم ادامه پیدا کند.

۳-۲-۱۱. اصرار بر تأمین ارز گردشگری با نرخ ترجیحی

همان‌طور که در گزارش ۱۵۸۶۶ اشاره شد، در سال ۱۳۹۶ ایرانیان بالغ بر ۱۲ میلیون سفر خارجی داشته‌اند که یکی از علل آن یارانه ناشی از توزیع ارز مسافری است. در نیمه اول سال ۱۳۹۷ به هر مسافر برای کشورهای غیرهمسایه ۱۰۰۰ یورو اختصاص داده می‌شد که به‌طور متوسط حدوداً ۵۰۰۰ تومان ارزان‌تر از بازار غیررسمی بود. به زبان دیگر، دولت در وضعیت خطیر ارزی به هر مسافر حدود پنج میلیون تومان یارانه پرداخت می‌کرد. به همین دلیل افراد زیادی ترغیب به سفر خارجی شدند و حتی برخی آژانس‌های مسافرتی به برگزاری تور رایگان سفر خارجی در قبال دریافت بخشی از ارز مسافرتی اقدام کردند. با توجه به این شرایط، تخصیص ارز مسافری با نرخ ترجیحی برای همه اهداف اعم از سیاحتی، زیارتی و ... را نمی‌توان توجیه کرد و بهتر است مسافران با قیمت بازار به تهیه ارز مورد نیاز خود اقدام کنند.

۴-۲-۱۱. اشکال‌های نظام یکپارچه معاملات ارزی (نیما)

در مطالب قبل گفته شد که به دلیل ناهمگن بودن ارز حاصل از صادرات در شرایط

فعلی امکان معامله این دارایی از طریق مکانیسم‌های بازار سرمایه وجود ندارد و دولت چاره‌ای جز معامله ارز حاصل از صادرات و تخصیص آن برای واردات در بستری مانند سامانه نیما ندارد. سامانه نیما توانسته اطلاعاتی در اختیار بانک مرکزی قرار دهد که در گذشته دسترسی به آن ممکن نبوده است و مهم‌ترین آنها عبارتند از: میزان مبادله در هر بازه زمانی، اطلاعات هویتی خریداران و فروشندگان ارز و میزان و زمان معامله آنها، میزان خرید و فروش ارز هریک از صرافی‌ها و مانده ارز فروخته نشده در دست آنها، امکان اعمال محدودیت بر خرید صرافی‌ها یا سایر خریداران، قیمت معاملات و ... با این وجود سامانه نیما ایرادهایی دارد که باید در اسرع وقت مرتفع شود، برخی از آنها به سیاست‌های ارزی بانک مرکزی برمی‌گردد و برخی دیگر فنی است. مهم‌ترین این ایرادها عبارتند از:

- عدم امکان معامله بین صرافی‌ها

همان‌طور که بیان شد، در حال حاضر صرافی‌ها صرفاً می‌توانند ارز خریداری شده در سامانه را جهت تأمین ارز واردات استفاده کنند و امکان معامله بین صرافی‌ها وجود ندارد. این در حالی است که اکوسیستم صرافی قبل از ۲۰ فروردین به صورت تعدادی صرافی عمده‌فروش و خرده‌فروش شکل گرفته بوده و هریک متناسب با توان و سرمایه خود به فعالیت مشغول بودند. درحالی‌که صرافی‌های کوچک امکان خرید محموله‌های ارزی چند میلیون دلاری عرضه شده صادرکنندگان عمده را نداشتند و همچنین صرافی‌های بزرگ هم توان عملیاتی برای برآورده کردن تقاضاهای واردکنندگان خرد را نداشتند و لذا امکان شکل‌گیری بازار وجود نداشت.

ازطرفی در بسیاری از کشورهای بازار بین بانکی ارز وجود دارد که تعیین‌کننده نرخ ارز است؛ با توجه به کاهش توانایی عملیات ارزی بانک‌ها به دلایل مختلف مانند تحریم‌های مالی، این نقش به صرافی‌ها منتقل شده است و ازاین‌رو بهترین رویکرد برای شکل‌دهی به بازار ارز، برقراری امکان معامله بین صرافی‌ها در سامانه نیما و تحت نظارت بانک مرکزی است. با توجه به اینکه بانک مرکزی امکان نظارت بر عملکرد صرافی‌ها در سامانه نیما را دارد، ضروری است امکان معاملات بین صرافی‌ها در این سامانه فراهم شود.

- افشای بیش از حد اطلاعات طرف‌های تجاری واردکنندگان

در سامانه نیما، در بخش درخواست‌های تقاضای ارز برای واردات، اطلاعات زیادی درخصوص حساب مقصد داده می‌شود که در مرحله اول ضرورتی به بیان این اطلاعات وجود ندارد و ممکن است به شناسایی طرف‌های تجاری خارجی و تحریم آنها منجر شود. در شکل زیر نمایی از سامانه نیما آمده است.

شکل ۲-۱۱. نمایی از سامانه نیما

The screenshot displays the 'مشخصات حساب مقصد' (Destination Account Details) section of the NIMA system. It contains the following information:

- کد سوئیفت** (Swift Code): HYVEDEMM497
- کد کشور مقصد** (Destination Country Code): آلمان (Germany)
- IBAN**: DE8487020086038351464
- حساب مقصد** (Destination Account): 464 351 383
- توضیح سایر کدها** (Other codes explanation): [Empty field]
- سایر کدهای پرداختی** (Other payment codes): [Empty field]
- بانک مقصد** (Destination Bank): Hypo Vereinsbank Chemnitz
- آدرس بانک** (Bank Address): [Empty field]

Below this, the 'مشخصات صاحب حساب' (Account Holder Details) section is visible:

- نام** (Name): Hypneu GmbH Chemnitz
- تلفن** (Phone): 371/38265-0(0)49+
- آدرس** (Address): HyPneu GmbH Hydraulik und Pneumatik - Zwickauer Str. 137a - D - 09116 Chemnitz

مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، سامانه نیما.

البته خوشبختانه این اشکال درخصوص حساب‌های صرافی‌ها وجود ندارد و تلاش شده تا حد ممکن محرمانگی اطلاعات حساب‌ها حفظ شود.

- عدم ضرورت انتخاب خریدار گروه ۲ توسط صادرکنندگان عمده و حاکمیتی

درباره تأمین ارز کالاهای گروه ۲ از محل صادرات حاکمیتی و عمده با توجه به اینکه قیمت را بانک مرکزی تعیین می‌کند (قیمت مصوب)، ضرورتی برای ایجاد رقابت وجود ندارد، ضمن اینکه امکان انتخاب خریدار توسط فروشنده می‌تواند تبانی و انحراف از مسیر را سبب شود. در صورتی که الزام به فروش ارز حاصل از صادرات غیرنفتی به قیمت مصوب

ادامه داشته باشد، ضروری است تخصیص این ارز به صورت غیربازاری و برای مثال براساس اولویت زمانی یا براساس تخصیص بانک مرکزی انجام شود.

- سامانه نیما نمی تواند همه نیازهای ارزی کشور را برآورده کند

با وجود همه محاسن سامانه نیما، بازار دوم ایجاد شده در این بستر نمی تواند:

۱. به تضعیف بازار غیررسمی ارز و کنترل معاملات سفته بازانه منجر شود.
۲. تقاضای دلار با هدف پوشش ریسک و بی ارزش شدن دارایی های ریالی را کاهش دهد.

۳. زمینه را برای مداخله هدفمند بانک مرکزی فراهم کند.

۴. از همه مهم تر این بازار به علت منفعل بودن نسبت به معاملات نمی تواند شاخص نرخ ارز در اقتصاد باشد و کماکان بازار غیررسمی به عنوان دماسنج ارزی اقتصاد عمل خواهد کرد.

درواقع این نواقص ارتباطی با سامانه نیما ندارد، چون کارکرد اصلی سامانه نیما برقراری ارتباط بین ارز حاصل از صادرات و تقاضای ارز وارداتی است. این «نمی تواند» ها چنین هشدار می دهد که سیاستگذار ارزی به سامانه نیما به عنوان بازار ارز اکتفا نکند و برای رسیدن به این اهداف باید بازار متشکل و عمیق ارزی را در بازار سرمایه پیگیری کند. این موضوع از آن جهت حائز اهمیت است که یکی از دلایل التهاب بازار ارز و نیز بازار سکه، فقدان چنین بازارهایی است. در این شرایط است که تعداد معدودی معامله گر در بازار افشار یا سبزه میدان تهران یا گروه ها و کانال های شبکه های اجتماعی مجازی می توانند با معاملات کاغذی^۱ مسیر بازار و قیمت ارز و سکه را تعیین کنند. نکته قابل توجه این است که اگرچه حجم این معاملات بسیار کوچک است و حتی حجم کالاهای تحویلی (اسکناس ارزی یا سکه) نیز کسر بسیار کوچکی از این معاملات است، ولی نرخ متولد شده

۱. در بازار طلا (اعم از طلای آب شده و سکه) و بازار ارز، معامله گرانی هستند که به خرید و فروش طلا یا ارز به صورت روزانه، هفتگی، ماهیانه اقدام می کنند؛ بدون اینکه فروشنده کالایی را به خریدار تحویل دهد و خریدار مبلغی را به عنوان ارزش معامله به فروشنده بپردازد، بلکه صرفاً مابه التفاوت قیمت بین طرفین ردوبدل می شود. انواع معاملات در این بازار عبارت است از: امروزی، فردایی، شنبه ای، شنا و معکوس.

در این بازارها در اقتصاد مرجعیت خواهد داشت و همه فعالان اقتصادی، کنش‌های خود را با این نرخ تطبیق خواهند داد. تجربه ثابت کرده است که به دلیل ظرفیت شبکه‌های اجتماعی و نیز توان محدود نیروی انتظامی امکان برخورد فیزیکی با این بازار به صورت بلندمدت وجود ندارد و تنها راهبرد برای مقابله با بازار معاملات کاغذی، ایجاد گزینه رقیب و هدایت تدریجی معامله‌گران به این بازار است که علاوه بر شفافیت معاملات، امکان کنترل و مداخله با ضوابط مشخص را برای سیاستگذار فراهم خواهد کرد.

مشکل اصلی در استفاده از ظرفیت بازار سرمایه درخصوص ایجاد بازار ارز آن است که مدیران و بدنه کارشناسی بانک مرکزی اعتقاد و دانش فنی لازم برای استفاده از ابزارهای طراحی شده در بازار سرمایه کشور را ندارند.

۸-۱۱. پیشنهادهای تکمیلی

برخی از پیشنهادهای ارائه شده در گزارش‌های شماره ۱۵۸۶۶ (خرداد سال ۱۳۹۷) و ۱۶۰۱۰ (مرداد سال ۱۳۹۷) مرکز پژوهش‌ها در حال حاضر اجرا شده است و برخی دیگر قابلیت اجرا ندارد، سایر پیشنهادهای برای اصلاح و بهبود وضعیت نظام ارزی در دو بخش حوزه تعاملات بین‌المللی و سیاست‌های ناظر به داخل کشور به شرح ذیل است:

۸-۱۱-۱. سیاست‌های لازم‌الاجرا در حوزه تعاملات بین‌المللی

۸-۱۱-۱-۱. تلاش‌های سیاسی و دیپلماتیک برای تسهیل نقل و انتقالات ارزی

بخش عمده تجارت کشور با چندین کشور محدود شامل چین، امارات متحده عربی، کره جنوبی، ترکیه و هند است و به تبع نقش این کشورها در نقل و انتقالات ارزی بسیار قابل توجه است. برخی از این کشورها در سال‌های گذشته به رغم تحریم‌های بین‌المللی همکاری خوبی با جمهوری اسلامی ایران داشته‌اند، ولی متأسفانه در سال‌های اخیر این همکاری کم‌رنگ شده است و با بهانه‌های مختلف مانند FATF و ... حتی انتقال وجوه در داخل همین کشورها هم با مشکل روبه‌رو شده است. بنابراین یکی از اقدام‌های ضروری مذاکره فوری با برخی از این کشورها و تلاش برای تسهیل روابط تجاری و نقل و انتقالات ارزی است.

برای مثال در برخی از این کشورها درآمد حاصل از صادرات نفت در بانکی کوچک سپرده شده است و سایر بانک‌ها اجازه افتتاح حساب به این بانک را نمی‌دهند، در صورتی که این مشکل برطرف شود و این بانک بتواند با سایر بانک‌ها (در این کشور) ارتباط داشته باشد بخشی از مشکلات کشور در حوزه نقل و انتقالات ارزی برطرف خواهد شد.

۱-۸-۱۱. تغییر در اکوسیستم انتقال ارزی و نظام تجاری کشور

همان‌طور که در بخش آسیب‌شناسی گفته شد تمرکز بخش بسیاری از انتقالات ارزی کشور در چند نقطه خاص مانند دویی به آسیب‌پذیری نظام ارزی منجر شد و لذا در بلندمدت باید برای تمرکززدایی از نقل و انتقالات ارزی کشور و ترجیحاً انتقال آن به کشورهای همسو مانند روسیه، چین، عمان و ... برنامه‌ریزی کرد. نکته قابل توجه این است که تغییر در اکوسیستم انتقال ارزی کشور ضرورتاً با تغییر در مبادی واردات کالاهای کشورهای طرف تجاری و نیز الگوی تأمین نیازهای تجاری کشور همراه خواهد بود. برای مثال انتقال اکوسیستم ارزی به روسیه در صورتی معنا خواهد داشت که بخشی از واردات غذاهای اساسی مانند گندم، کنجاله، شکر و ... به کشورهای حوزه آسیای میانه منتقل شود که اتفاقاً زمین‌های حاصلخیز و آب فراوان دارند و یا بازرگانان ایرانی با اجاره بلندمدت اراضی زراعی در این کشورها به کشت فراسرزمینی نیازهای غذایی کشور روی آورند.

راهبرد دیگر تأمین نیازهای وارداتی از کشورهای مقصد، صادرات کالاهای ایرانی است برای مثال در سال ۱۳۹۵ صادرات کشور به ژاپن بیش از دو برابر واردات از این کشور است و از طرف دیگر واردات از برخی کشورها بیش از صادرات به آن کشورهاست، در صورتی که مبادی واردات کالاهای مقاصد کالاهای صادراتی به نحوی مدیریت شود که تراز تجاری کشور با سایر کشورها تعادل یابد، بخشی از مشکلات نظام ارزی حل خواهد شد.

راهبرد دیگر جذب سرمایه‌گذار خارجی با هدف کاهش تجارت است. برای مثال یکی از اقلام عمده صادرات کشور، صادرات سنگ آهن و یکی از اقلام عمده واردات کشور واردات فولاد به اشکال مختلف است که در واقع محصول فراوری شده از سنگ آهن است. موضوع جالب‌تر می‌شود اگر بدانیم کره جنوبی طرف عمده تجاری ما در صادرات سنگ آهن و

واردات فولاد است، بنابراین در صورتی که با سرمایه‌گذاری طرف کره‌ای تبدیل سنگ آهن به فولاد در کشور انجام شود ضمن کاهش هزینه‌ها، نظام ارزی کشور نیز تقویت خواهد شد.

۳-۱-۸-۱۱. انعقاد پیمان‌های پولی با طرف‌های تجاری

پیمان پولی دو یا چند جانبه زیرساختی است که همه خدمات بانکداری بین‌المللی مانند ارسال حواله، گشایش اعتبار اسنادی و صدور ضمانتنامه از طریق آن قابل ارائه است. در این ساختار در بانک‌های مرکزی کشورهای طرف قرارداد، یک «حساب ویژه» برای سایر طرف‌ها افتتاح می‌شود. حسابداری این حساب می‌تواند براساس دارایی‌هایی همچون طلا، نفت، دلار، یورو و غیره باشد. بعد از افتتاح «حساب ویژه»، بانک‌های تجاری هر کشور معادل اعتباری را که در حساب مخصوص برای یکدیگر در نظر گرفته‌اند، یک خط اعتباری به پول ملی خود ایجاد می‌کنند و براساس آن نیازهای تجار را با واحد پول ملی برطرف می‌کنند و در مقاطع زمانی مشخص نسبت به تسویه مانده حساب ویژه از طریق روش‌های مورد تعهد اقدام می‌کنند. برقراری پیمان‌های پولی دو جانبه چند سالی است که در کشور پیگیری می‌شود و حتی در ماده (۱۳) قانون برنامه ششم توسعه نیز به تصویب رسیده است. در اواخر سال ۱۳۹۵ اولین پیمان پولی دو جانبه کشور با پاکستان منعقد شد، ولی به دلیل عدم تمهید زیرساخت‌های لازم بانک مرکزی تاکنون این قرارداد منشأ اثر نبوده است. همچنین در اواسط مهر سال ۱۳۹۶، پیمان پولی دو جانبه در سطح رؤسای بانک‌های مرکزی ایران و ترکیه امضا شد و اولین اعتبار اسنادی مبتنی بر آن از سوی بانک ملی در ۲۷ فروردین سال ۱۳۹۷ گشایش یافت.

از این رو ضروری است بانک مرکزی اولاً، نسبت به امضای قرارداد با کشورهای عمده طرف تجاری با ایران اقدام کند، در صورتی که بانک مرکزی پیمان پولی دو جانبه با چهار کشور چین، هند، ترکیه و کره جنوبی را منعقد و عملیاتی کند، بالغ بر ۵۰ درصد حجم تجارت کشور بدون نیاز به ارز واسط انجام خواهد شد و مشکلات ارزی به صورت اساسی حل می‌شود. ثانیاً، سامانه نرم‌افزاری اجرای پیمان را طراحی و عملیاتی کند و آیین‌نامه‌های لازم را به شبکه بانکی ابلاغ کند و ثالثاً با آموزش لازم به صادرکنندگان و واردکنندگان و در

نظر گرفتن مشوق‌هایی، آنها را به استفاده از این زیرساخت ترغیب کند به طوری که این مشوق‌ها در کشورهای طرف تجاری نیز در نظر گرفته شود تا عدم رغبت تجار خارجی مانع از فعالیت پیمان نشود.

۴-۱-۸-۱۱. طراحی پیام‌رسان مالی غیرمتمرکز به عنوان جایگزین پیام‌رسان‌های مالی متمرکز مانند سوئیفت

سوئیفت^۱ یک پیام‌رسان مالی است که به بانک‌ها این امکان را می‌دهد که در یک محیط امن با سایر بانک‌ها ارتباط برقرار کنند و به انتقال وجوه در فضای بین‌المللی بپردازند. مشکل اینجاست که سوئیفت یک سامانه متمرکز است و همه اطلاعات تراکنش‌های مالی بانک‌ها و کشورها را که در واقع آینده تجارت بین‌المللی آنها نیز است، در اختیار مسئولان آن قرار می‌دهد و زمانی که لازم باشد به نهادهای نظارتی گزارش می‌کند. برای مثال این سامانه در قالب برنامه رهگیری مالی تروریسم اطلاعات تراکنش‌های بانک‌های ایرانی را در اختیار وزارت خزانه‌داری آمریکا قرار می‌دهد و آنها به سادگی می‌توانند بانک‌های طرف مقابل ما را تهدید کنند (<https://www.treasury.gov>). بنابراین یکی از علل محدودیت‌های بانک‌های ایرانی در برقراری روابط کارگزاری وابستگی نظام بانکی بین‌المللی به این پیام‌رسان مالی است. به همین منظور برای کاهش اشراف وزارت خزانه‌داری آمریکا بر تراکنش‌های بانکی و به تبع کاهش اشراف بر تجارت خارجی کشور ضروری است از سامانه‌های موازی سوئیفت استفاده شود. نکته قابل توجه این است که سامانه موازی ضرورتاً باید غیرمتمرکز باشد؛ لذا در میان مدت می‌توان این مشکل را با پیام‌رسان «زنجیره بلوکی»^۲ به راحتی حل کرد. این موضوع در برخی دیگر از کشورها نیز در حال پیگیری است؛ برای مثال مقامات بانک مرکزی روسیه اعلام کرده‌اند که «نظام جایگزین سوئیفت روسیه تا سال ۲۰۱۹ بر بستر زنجیره بلوکی فعالیت خود را آغاز خواهد کرد» (<https://www.trustnodes.com>).

شایان ذکر است بانک مرکزی در سال ۱۳۹۱ (که ارتباط برخی از بانک‌های ایرانی به دلیل

1 . Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication (SWIFT)

2 . Block Chain

تحریم‌ها با سامانه سوئیفت قطع شده بود) سامانه پیام‌رسان «سپام» را برای ارتباط بین بانک‌های داخلی راه‌اندازی کرد. در حال حاضر ضروری است بانک‌های ایرانی از سامانه سوئیفت برای تبادلات با بانک‌های ایرانی استفاده نکنند و به‌عنوان راه‌حل کوتاه‌مدت به بانک‌های خارجی داوطلب نیز دسترسی به این سامانه داده شود. شایان ذکر است برخی کشورهای اروپایی، آمریکا، چین، روسیه و هند نیز هم‌اکنون سامانه‌های موازی سوئیفت برای ارتباط داخلی دارند.

۲-۸-۱۱. سیاست‌های لازم‌الاجرا در کشور

۲-۸-۱۱. حذف ارز ترجیحی و تأمین ارز همه واردات در بازار دوم ارز و فروش ارز حاصل از

صادرات نفتی و غیرنفتی در بازار توافقی سامانه نیما

همان‌طور که گفته شد، تأمین ارز برای واردات کالاهای اساسی صرفاً به توزیع رانت در زنجیره واردات کالاهای اساسی منجر خواهد شد و آورده‌چندانی برای مصرف‌کنندگان نهایی نخواهد داشت. می‌توان نتیجه گرفت به‌جز در کالاهای خاص که در حال حاضر زیرساخت نظارت بر شبکه توزیع آنها وجود دارد مانند دارو و آرد، به احتمال زیاد رانت ناشی از پرداخت ارز ترجیحی به واردات کالاهای اساسی بیش از آنکه به نفع مصرف‌کنندگان باشد، منافع عوامل درگیر در حلقه‌های مختلف زنجیره واردات تا مصرف این محصولات را تحقق می‌بخشد.

بنابراین حاکمیت نمی‌تواند با تخصیص ارز ترجیحی مانع از افزایش قیمت کالاهای برای مصرف‌کننده نهایی شود. کمااینکه قیمت بسیاری از کالاهای مانند گوشت مرغ، گوشت گوسفند، تخم مرغ و... که نهاده‌های آن با ارز ترجیحی تأمین شده است در ماه‌های گذشته افزایش چشمگیری داشته است. ازاین‌رو مجلس باید در بررسی لایحه بودجه سال ۱۳۹۸ از پرداخت ارز ترجیحی به کالاهای اساسی جلوگیری کرده و برای حمایت از اقشار آسیب‌پذیر از طرق دیگر برنامه‌ریزی کند.

با رویکرد دیگر می‌توان گفت انحراف ارز ترجیحی به یکی از طرق واردات کالای اساسی کمتر، خروج کالای وارداتی با ارز ترجیحی از چرخه تولید یا شبکه مصرف و افزایش نیاز وارداتی و افزایش قیمت ریالی کالاهای داخل کشور بروز و ظهور پیدا خواهد کرد که در جدول ۱۰-۱۱ مصادیق آن نمایش داده شده است.

جدول ۱۰-۱۱. مصادیق روش های انحراف ارز ترجیحی

روش	مصادیق	شواهد و دلایل / برآورد حجم
واردات کالای اساسی کمتر و انحراف منابع ارزی ترجیحی	عدم واردات	پرونده های قضایی مربوط به اخلاگران نظام ارزی (مانند قربانعلی فرخزاد) (خبرگزاری مهر) مصادیقی از این تخلفات را آشکار کرده است؛ به اذعان همه نهاده های نظارتی حجم تخلفات کشف شده از کل تخلفات انجام شده بسیار اندک است. در صورتی که ۱۰ یا ۲۰ درصد ارز ترجیحی از این طریق منحرف شود*، با فرض ۱۴ میلیارد دلار ارز ترجیحی به ترتیب ۱/۴ و ۲/۸ میلیارد دلار از منابع ارزی کشور به هدر خواهد رفت (معادل ریالی ۴/۵ و ۹ هزار میلیارد تومان).
	واردات کمتر (بیش اظهاری ارزش کالای وارداتی)	
خروج کالای وارداتی با ارز ترجیحی از چرخه تولید یا شبکه مصرف و افزایش نیاز وارداتی	واردات کالای دیگر (دیگر اظهاری)	مقایسه میزان واردات در سال جاری و سال های گذشته حاکی از افزایش حدود ۵۰ درصدی واردات در برخی کالاهاست که مؤید خروج بخشی از کالای وارداتی از چرخه تولید یا شبکه مصرف است.
	صادرات رسمی و غیررسمی (قاچاق) نهاده تولید یا کالای نهایی توسط واردکننده، تولیدکننده یا سایرین احتکار نهاده تولید یا کالای نهایی توسط واردکننده، تولیدکننده یا سایرین (احتکار خانگی) به امید افزایش قیمت در آینده استفاده از نهاده تولید وارداتی با ارز ترجیحی در تولید کالاهایی که مشمول قیمت گذاری نیستند	
افزایش قیمت ریالی کالاها در کشور	گران فروشی نهاده تولید وارداتی در حلقه های مختلف زنجیره تولید	بررسی افزایش قیمت کالاهای مشمول ارز ترجیحی در زیرگروه های شاخص قیمت مصرف کننده و تولیدکننده حاکی از افزایش حدود ۳۰ درصد قیمت این کالاها از اردیبهشت تا آبان ۱۳۹۷ به رغم ثبات نرخ ارز ترجیحی بوده است.
	گران فروشی کالای نهایی به مصرف کننده نهایی ایجاد بازار سیاه (در صورتی که برای دریافت کالای پارانه ای صف شده باشد)	

توضیح: * صفحه شخصی دکتر دهقان نماینده مجلس در فضای مجازی: بررسی بخشی از پرونده ها نشان می دهد از ۱۸ میلیارد دلار ارز ۴۲۰۰ تومانی پرداخت شده، ۲ میلیارد و ۷۰۰ میلیون دلار آن در بازار به قیمت آزاد فروخته شده است. مأخذ: همان.

بنابراین دولت باید از تجربیات انبوه گذشته درس گیرد و رویکرد خود را در تخصیص ارز ترجیحی تغییر دهد و اهتمام خود را صرف اجرای پیمان سپاری ارزی و بازگشت ارز

حاصل از صادرات به چرخه اقتصادی کشور و نیز تأمین کالاهای ضروری مورد نیاز مردم کند و صرفاً با وضع قواعد عرضه و تقاضا ارز را مدیریت نماید. به همین منظور پیشنهاد می‌شود ارز ترجیحی به‌طور کلی حذف شود و کل ارز حاصل از صادرات نفتی و غیرنفتی در بستر نیما با نرخ توافقی به واردات کالاهای مجاز تخصیص یابد و دولت تقاضا برای واردات گروه‌های مختلف کالایی را از طریق سایر ابزارها مانند تعرفه و عوارض گمرکی و ... مدیریت کند. همچنین کل مازاد درآمد دولت بابت افزایش قیمت ارز براساس مواد (۷) و (۸) قانون هدفمند کردن یارانه‌ها مصوب ۱۳۸۸ یا از طرق دیگر، صرف حمایت از معیشت خانوارها و تسهیلات سرمایه در گردش واحدهای تولیدی شود.

در صورتی که دولت، با وجود اشراف به امکان انحراف ارز ترجیحی اصرار بر تأمین ارز بخشی از واردات با نرخ ترجیحی داشته باشد، پیشنهاد می‌شود این امر با دو شرط زیر انجام گیرد:

الف) میزان ارز ترجیحی تخصیص داده شده از درآمد ارزی کشور در بدبینانه‌ترین سناریو در خصوص تحریم نفتی (کاهش صادرات نفت به ۱ میلیون بشکه در روز) که معادل ۱۲ میلیارد دلار در سال است، کمتر باشد.

ب) ارز ترجیحی صرفاً برای واردات کالاهایی تخصیص یابد که امکان نظارت بر واردات، توزیع و ممانعت از صادرات قاچاق آن وجود داشته باشد و دولت اطمینان کند که این امر به کاهش قیمت نهایی برای مصرف‌کننده منجر خواهد شد. به نظر می‌رسد تعداد انگشت‌شماری از کالاها، چنین ویژگی را خواهند داشت. این کالاها را نهادهای دولتی یا بخش خصوصی به صورت حق‌العمل‌کاری وارد خواهند کرد و تحت نظارت دولت توزیع می‌شود. برای توزیع این کالاها ضروری است از تجربه وزارت تعاون، کار و رفاه اجتماعی در توزیع سبد کالا در سال‌های اخیر با کارت اعتباری استفاده کرد.

در ادامه دو موضوع مرتبط با این پیشنهاد تشریح خواهد شد:

• **بررسی میزان ارز مورد نیاز غذای اساسی و دارو:** در جدول ۱۱-۱۱ از بین ۱۷۶۳ ردیف تعرفه که وزارت صنعت، معدن و تجارت به عنوان کالاهای گروه ۱ تعیین کرده است، مواردی که در ۱۴ فصل کتاب مقررات صادرات و واردات مربوط به کالاهای نهایی غذا و نهادهای تولید غذا و نیز

دارو بوده، احصا شده است. گفتنی است اطلاعات این جدول با دید حداکثری گردآوری شده و بخشی از این موارد هم مصداق غذای اساسی نیست و ضرورتی برای حمایت از آن وجود ندارد، برای مثال چای و روغن‌های مورد مصرف در صنایع آرایشی و بهداشتی و ... با این وجود مجموع ۲۶۰ ردیف تعرفه در سه بخش ارزشی بالغ بر ۹/۷ میلیارد دلار در سال ۱۳۹۶ داشته است و تحت هیچ شرایطی میزان ارز ترجیحی که قرار است برای واردات اقلام زیر تخصیص یابد، نباید از ۹/۷ میلیارد دلار در یک سال (برای هفت ماه باقی‌مانده سال ۱۳۹۷ معادل ۵/۷ میلیارد دلار) تجاوز کند. ضمن اینکه به دلایل بسیاری که برخی از آنها در بخش‌های قبل گفته شد، امکان کنترل قیمت کالای نهایی با کاهش قیمت نهاده تولید وجود ندارد و بخش دوم و قسمتی از بخش سوم که نقش نهاده تولید دارد، بهتر است حذف شود. در این صورت مجموع ارزش مورد نیاز برای کالاهای اساسی به کمتر از ۷ میلیارد دلار در سال کاهش پیدا خواهد کرد.

جدول ۱۱-۱۱. برآورد ارز مورد نیاز برای کالاهای اساسی

نوع نیاز	فصول کتاب مقررات صادرات و واردات	عنوان فصل	تعداد ردیف تعرفه	ارزش واردات در سال ۱۳۹۶ (میلیون دلار)
غذای اساسی ۶۶ ردیف تعرفه به ارزش ۵/۸ میلیارد دلار	۲	گوشت (گاو، گوساله، گوسفند و مرغ)	۱۸	۶۵۴/۴
	۷	حبوبات (عدس، لپه و لوبیا)	۹	۳۶۴/۵
	۹	چای	۳	۲۹۹/۷
	۱۰	گندم، جو، ذرت، برنج و ...	۱۲	۳۳۷۵/۴
	۱۵	روغن‌های سویا، زیتون، نخل (پالم)، آفتابگردان و روغن‌های مورد مصرف در صنایع آرایشی و بهداشتی	۱۸	۱۱۲۴/۲
	۱۷	شکر	۶	۱۸/۲

نوع نیاز	فصول کتاب مقررات صادرات و واردات	عنوان فصل	تعداد ردیف تعرفه	ارزش واردات در سال ۱۳۹۶ (میلیون دلار)
نهادهای غذای اساسی ۱۰۷ ردیف تعرفه به ارزش ۲/۳ میلیارد دلار	۱	حیوانات زنده مولد (گاو، گوسفند، جوجه و بوقلمون)	۲۸	۵۶/۲
	۳	تخم ماهی و ماهی تن	۱۴	۶۴/۰
	۴	شیرخشک، کره و آب پنیر، تخم مرغ مولد	۲۰	۲۳۲/۸
	۵	محصولات حیوانی (اسپریم گاو و نطفه زنده)	۵	۷/۵
	۱۲	دانه و میوه‌های روغن دار (سویا، کتان، کلزا، آفتابگردان و ...) و دانه برای کشت (بذر شیدر، یونجه و ...)	۱۵	۱۱۶۷/۲
	۲۳	کنجاله سویا	۱	۵۰۳/۳
	۳۱	کودها	۲۴	۲۴۹/۷
دارو ۱/۶ میلیارد دلار	۳۰	محصولات دارویی (دارو، تجهیزات پزشکی، واکسن انسانی و حیوانی)	۸۷	۱۵۵۲/۱
مجموع کالاهای اساسی: ۲۶۰ ردیف تعرفه به ارزش ۹/۷ میلیارد دلار				

مأخذ: استنباط محققان براساس داده‌های گمرک جمهوری اسلامی ایران.

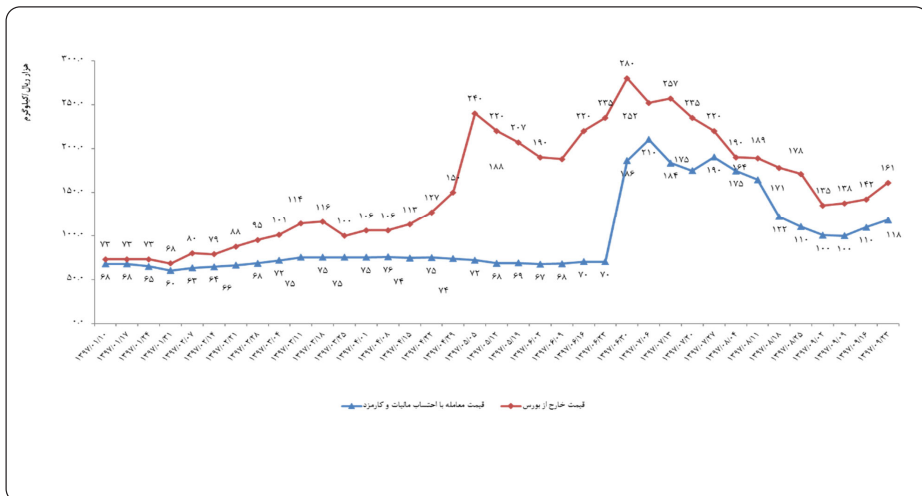
بنابراین درنهایت سه سناریو به ترتیب اولویت درباره ارز ترجیحی پیشنهاد می‌شود:

شکل ۱۱-۳. سناریوهای مرتبط با ارز ترجیحی



• تخمین اثر تورمی حذف ارز ترجیحی با روش هزینه فرصت فروش خارج از شبکه (قاچاق، احتکار و ...): برای کالاهایی که به دلیل فقدان نظارت، امکان خارج کردن کالا از چرخه تولید یا شبکه مصرف تحت نظارت به شکل صادرات رسمی و غیررسمی (قاچاق)، فروش کالا یا فراورده‌های آن به صورت آزاد (فاقد قیمت‌گذاری یا فروش بالاتر از قیمت مصوب) وجود داشته است، قیمت کالا متناسب با هزینه فرصت تعیین شده است. برای مثال کالاهایی مانند گوسفند و مرغ که امکان صادرات رسمی و غیررسمی آنها وجود داشته است، قیمت آنها در شهرهای مرزی و داخل کشور با قیمتی نزدیک به معادل ریالی قیمت کالا در کشورهای همسایه (با احتساب قیمت ارز بازار آزاد) تعیین می‌شود و لذا افزایش قیمت ارز برای واردات این کالاها احتمالاً تأثیری بر قیمت آن در کشور نخواهد گذاشت؛ حتی ممکن است به کاهش قیمت نیز منجر شود زیرا به دلیل کاهش رانت، تقاضای این کالاها برای صادرات کاهش می‌یابد و این کاهش تقاضا به کاهش قیمت منجر خواهد شد. این اتفاق در ماه‌های گذشته برای بسیاری از کالاهایی که از شمول قیمت‌گذاری خارج شدند روی داده است.

نمودار ۳-۱۱. قیمت یکی از محصولات منتخب پتروشیمی در بورس و بازار



مأخذ: داده‌های بورس کالا. <https://www.ime.co.ir>

نمودار ۳-۱۱ قیمت یکی از کالاهای پتروشیمی^۱ که در بورس کالا معامله می‌شود به همراه قیمت این کالا در خارج از بورس نمایش داده شده است (برای کالاهای دیگر هم مشابه این اتفاق روی داده است). براساس این نمودار، با وجود فروش این کالا در بورس کالا با قیمتی معادل هر دلار ۴۲۰۰ تومان، قیمت این کالا در خارج از بورس با قیمتی نزدیک به دلار بازار آزاد تعیین شد. پس از آزادسازی قیمت فروش در بورس کالا در اواخر شهریور و به ثبات رسیدن بازار، قیمت کالا در خارج از بورس به شدت کاهش یافت.

۲-۸-۱۱. اهتمام به بازگشت ارز حاصل از صادرات

همان‌طور که گفته شد با لحاظ کردن تقاضاهای غیرشفاف برای ارز مانند تقاضای تبدیل دارایی (سپرتورمی) و خروج سرمایه در سال‌های اخیر با مازاد تقاضای ارز مواجه بوده‌ایم، اما سؤال مهم این است که آیا با افزایش نرخ ارز از وضعیت مازاد تقاضا به وضعیت تعادل می‌رسیم یا کماکان این مشکل ادامه خواهد داشت؟ پاسخ این سؤال در کشش قیمتی تقاضای ارز با اهداف مختلف نهفته است. می‌دانیم که با افزایش قیمت ارز و به تبع افزایش قیمت کالاهای وارداتی، تقاضا برای این کالاهای متناسب با میزان کشش قیمتی آنها کاهش خواهد یافت بنابراین تقاضای ارز با هدف واردات (رسمی و قاچاق) کاهش می‌یابد. اما به نظر می‌رسد در خصوص تقاضای ارز با هدف خروج سرمایه و ایجاد سپرتورمی موضوع متفاوت است و لزوماً با افزایش نرخ ارز، این بخش از تقاضا کاهش نمی‌یابد. شاهد این گفته صف‌های طولانی خرید ارز در کانال ۱۷۰۰۰ تومان به ویژه حضور افرادی است که برای اولین بار به خرید در این قیمت‌ها اقدام کرده‌اند. به نظر می‌رسد تقاضای خروج سرمایه و ایجاد سپرتورمی برای ارز بیش از آنکه تابع معکوس نرخ ارز باشد، از میزان نااطمینانی در اقتصاد تبعیت می‌کند که اتفاقاً افزایش نرخ ارز مهم‌ترین شاخص در نااطمینانی اقتصاد است.

بنابراین حتی اگر این تحلیل بهره‌ای از واقعیت هم داشته باشد، نمی‌توان آزادسازی نرخ ارز را با هدف ایجاد تعادل در عرضه و تقاضا تجویز کرد و چاره‌ای جز بخش‌بندی بازار

ارز ولو به هزینه ایجاد ناکارایی نیست. البته ضروری است با علم به ایجاد این ناکارایی مستمراً برای کاهش آن تلاش کرد. از این رو دولت با بهره‌گیری از تجارت قبلی داخلی و برخی تجارت خارجی، به محدود کردن مصارف ارزی و الزام صادرکنندگان به بازگرداندن ارز حاصل از صادرات به چرخه اقتصادی کشور تصمیم گرفت و به همین منظور بنا شد در بستر نظام یکپارچه معاملات ارزی (نیما) ارز حاصل از صادرات در اختیار واردات کالا و خدمات قرار گیرد. در صورت موفقیت این طرح سیاستگذار از تأمین ارز برای مصارف ضروری اطمینان حاصل خواهد کرد.

اگرچه اصل ایده الزام صادرکنندگان به بازگشت ارز حاصل از صادرات، موجه، قابل دفاع و مورد حمایت صادرکنندگان است ولی برخی ایرادهای اجرایی به ناکارآمدی و نیز نارضایتی صادرکنندگان و تضعیف و توقف صادرات برخی کالاها و به تبع آن کاهش منابع ارزی کشور منجر شده که در ادامه بیان می‌شود:

- قیمت فروش ارز حاصل از صادرات محصولات پتروشیمی که بالغ بر ۶۰ درصد فروش ارز در سامانه نیما را تشکیل می‌دهد، به صورت دستوری حدود ۷۷۰۰ تومان برای دلار و ۹۰۰۰ تومان برای یورو تعیین شده است که در مقطعی اختلاف ۴۰ درصدی نرخ ارز در بازار آزاد داشت. این قیمت‌گذاری دستوری از طرفی به تفاوت‌های فاحش در قیمت‌های ثبت شده برای فروش ارز در سامانه نیما منجر شده است و از طرف دیگر فروش ارز حاصل از صادرات کالاهای دیگر به قیمت واقعی را با مشکل مواجه کرده است.

- اختلاف فاحش قیمت ارز در سامانه نیما و بازار آزاد که ناشی از قیمت‌گذاری دستوری است نه اختلاف طبیعی بازار اسکناس و حواله ارزی، مورد بیشترین اعتراض صادرکنندگان و مهم‌ترین علت تلاش صادرکنندگان برای دور زدن مصوبات پیمان سپاری ارزی است. یکی از شکایات صادرکنندگان این است که بخشی از هزینه‌های تولید و صادرات اعم از خرید نهاده‌ها و حمل و نقل و ... براساس قیمت بازار آزاد ارز محاسبه می‌شود و فروش ارز حاصل از صادرات به نرخ نیما به معنای ضرر صادرکننده است.

- بخش دیگری از مشکل ناظر به سمت تقاضا در سامانه نیماست. متأسفانه مقررات تجاری ناظر به ممنوعیت واردات و تنظیم تعرفه‌های ارزی با محدودیت‌های ارزی تطابق

ندارد و به همین دلیل با وجود آنکه در ۹ ماهه ابتدای سال حدود ۶۱ میلیارد یورو ثبت سفارش شده است تنها حدود ۳۴ میلیارد یورو (۵۵٪) به مرحله تخصیص ارز و کمتر از ۱۹ میلیارد یورو (۳۰٪) به مرحله تأمین ارز رسیده است. گزارش‌های سامانه نیما هم نشان‌دهنده آن است که حدود نیمی از درخواست‌هایی که پس از طی مراحل طولانی فرایند ثبت سفارش به این سامانه راه یافته‌اند موفق به تأمین ارز شده‌اند. این موضوع تبعاتی مانند سردرگمی تجار پیرامون نحوه تأمین ارز مورد نیاز واردات و اخلاف در واردات کشور، ایجاد بازار سیاه برای ارز نیمایی و امضای طلایی برای صرافان فعال در نیما شده است.

- تخصیص ارزهای خریداری و فروش آنها به قیمت‌های مختلف به متقاضیان واردات، از سوی خود صرافان صورت می‌گیرد و به‌نوعی امضای طلایی برای صرافان فعال در سامانه نیما ایجاد شده است.

- در مورد آمار مربوط به عدم بازگشت ارز توسط صادرکنندگان که مسئولان بانک مرکزی عنوان کرده‌اند، شایان توجه است که براساس مصوبه ۳ اردیبهشت هیئت وزیران و مصوبات بعدی، صادرکنندگان علاوه بر فروش ارز در سامانه نیما مجاز به واردات در مقابل صادرات، واگذاری پروانه صادراتی به سایر واردکنندگان، پرداخت بدهی ارزی و سپرده‌گذاری ارزی نزد بانک‌ها بوده‌اند و لذا برای بررسی میزان عملکرد صادرکنندگان باید مجموع اقدام‌های فوق محاسبه شود نه فقط فروش ارز در سامانه نیما. به‌طور مثال بسیاری از صادرکنندگان با پیش‌بینی بازگشت مجدد تحریم‌ها، در نیمه اول سال جاری عمده ارز حاصل از صادرات خود را صرف تأمین مواد اولیه و پرکردن انبارهای خود کردند و از این‌رو تخلفی صورت نگرفته است. بنابراین بانک مرکزی با دریافت اطلاعات فوق‌الذکر از مراجع مختلف تولید اطلاعات، درخصوص بازگشت ارز حاصل از صادرات به چرخه اقتصادی کشور توسط هریک از صادرکنندگان از مجموع روش‌های فوق اعلام‌نظر کند.

- یکی از زیرساخت‌های حمایت از مصرف‌کنندگان از طریق تأمین ارز ارزان‌تر برای واردات کالاها، توان نظارت بر زنجیره واردات نهاده - چرخه‌های تولید - مصرف است. متأسفانه در حوزه‌های مختلف به دلیل عدم سامانه‌های اطلاعاتی لازم مانند سامانه

رهگیری کالا، نظارت بر تراکنش‌های بانکی و ... یا عدم اتصال و انسجام سامانه‌های اطلاعاتی موجود مانند سامانه ثبت سفارش، سامانه گمرک، سامانه‌های ثبت اسناد و املاک، سامانه‌های حمل و نقل و ... این نقص وجود دارد و درنهایت رانت ارز ترجیحی به دست مصرف‌کننده نهایی نخواهد رسید.

براساس نکات گفته شده، راهکارهای ذیل قابل طرح است:

۱. برآورد میزان منابع ارزی قابل تأمین ازسوی بانک مرکزی و تخصیص سهمیه به وزارتخانه‌های صنعت، معدن و تجارت، جهاد کشاورزی و بهداشت، درمان و آموزش پزشکی برای تأیید ثبت سفارش‌ها، همچنین ممنوعیت واردات یا تشدید موانع تعرفه‌ای و غیرتعرفه‌ای برای کالاهای لوکس و غیرضرور جهت مدیریت بهتر منابع محدود ارزی کشور در شرایط تحریم.

۲. ساماندهی فرایند صدور کارت‌های بازرگانی و ضرورت احراز هویت و صلاحیت بازرگانان و نیز رتبه‌بندی کارت‌های بازرگانی براساس اعتبارسنجی وزارت صنعت، معدن و تجارت و محدود کردن میزان و حوزه فعالیت بازرگان براساس نتایج اعتبارسنجی.

۳. الغای مصوبه مورخ ۱۳۹۷/۸/۲۷ بانک مرکزی و الزام همه صادرکنندگان به بازگشت ۹۵ درصد از ارز حاصل از صادرات (ارزش گمرکی مندرج در پروانه صادراتی) خود به صورت ذیل (به انتخاب صادرکننده):

- واردات در مقابل صادرات پس از ثبت سفارش واردات کالا و تأیید مراجع ذی صلاح،
- واگذاری پروانه صادراتی خود به سایر واردکنندگان دارای ثبت سفارش تأیید شده توسط مراجع ذی صلاح از طریق سامانه نیما یا خارج از آن به قیمت توافقی،

- پرداخت بدهی ارزی خود پس از تأیید بانک مرکزی،
- فروش ارز به بانک‌ها و صرافی‌های مجاز به صورت اسکناس یا حواله از طریق سامانه نیما یا خارج از آن به قیمت توافقی با ثبت در سامانه نظارت ارز (سنا)،

- سپرده‌گذاری ارزی نزد بانک‌های کشور برای مصارف فوق‌الذکر در آینده.

۴. حذف قیمت‌گذاری در سامانه نیما (فروش ارز حاصل از صادرات محصولات پتروشیمی به قیمت ۷۵۰۰ تومان برای هر دلار) و کنترل نرخ با مدیریت عرضه و تقاضا

و کاهش فاصله نرخ سامانه نیما و نرخ بازار آزاد. در حال حاضر با کاهش نرخ بازار آزاد و رسیدن به ۱۰۰۰۰ تومان باید نرخ سامانه نیما نیز به تدریج افزایش یابد تا فاصله آن با نرخ بازار آزاد به اندازه فاصله طبیعی بازار نقد و حواله کاهش یابد.

۵. تهیه گزارش دوره‌ای بازگشت ارز حاصل از صادرات و رفع تعهد ارزی از صور پنج‌گانه فوق برای هریک از صادرکنندگان توسط بانک مرکزی از طریق دسترسی برخط به اطلاعات سامانه‌های بانک مرکزی، وزارت صنعت، معدن و تجارت، گمرک و ... و اعلام به مقامات ذی‌ربط.

۶. تقویت ضمانت اجرایی برای بازگشت ارز حاصل از صادرات با در نظر گرفتن فهرستی از مجازات‌ها و محدودیت‌ها برای افراد متخلف مانند:

- ممنوعیت تخصیص و تأمین ارز و یا خرید ارز در سامانه نیما،
- بلوکه شدن حساب‌های ریالی و ارزی و ممنوعیت دریافت تسهیلات ارزی و ریالی

جدید،

- ممنوعیت ثبت سفارش برای واردات کالا، تعلیق، ابطال یا عدم تمدید کارت بازرگانی، بهره‌مندی از جواز و مشوق‌های صادراتی از طریق وزارت صنعت، معدن و تجارت،
- ممنوعیت ترخیص کالای صادراتی و وارداتی در گمرک،
- ممنوعیت خروج از کشور توسط نیروی انتظامی،
- عدم بهره‌مندی از معافیات‌های مالیاتی صادرکنندگان توسط سازمان امور مالیاتی.

۷. با توجه به اینکه براساس بند «خ» ماده (۲) قانون مبارزه با قاچاق کالا و ارز، عدم رعایت ضوابط تعیین شده از سوی دولت یا نداشتن مجوزهای لازم از بانک مرکزی برای ورود، خروج، خرید، فروش یا حواله ارز در حکم قاچاق است و براساس ماده (۳۶) این قانون، بانک مرکزی در حدود وظایف محوله قانونی، کشف در امر قاچاق محسوب می‌شود؛ بنابراین با مصوبه دولت، بانک مرکزی به عنوان نهاد متولی نظارت بر بازگشت ارز حاصل از صادرات تعیین شود و با اعلام بانک مرکزی، دستگاه‌های اجرایی نظیر وزارت صنعت، معدن و تجارت، گمرک، سازمان امور مالیاتی، وزارت اطلاعات و نیروی انتظامی موظف باشند صادرکنندگانی که به رفع تعهد ارزی در مهلت مقرر نکرده‌اند، اقدام‌های لازم معمول دارند.

۳-۲-۸-۱۱. ایجاد بازار متشکل ارز با حضور بانک مرکزی، بانک‌ها و صرافی‌های مجاز

تاکنون فقدان بازار شفاف ارز با حضور بانک مرکزی، بانک‌ها و صرافی‌ها معضلات بسیاری را به وجود آورده است. فقدان این بازار به تزریق حدود ۱۸/۷ میلیارد دلار ارز مداخله‌ای با هدف مدیریت بازار توسط بانک مرکزی از طرق غیرشفاف در سال ۱۳۹۶ منجر شده است. در همین راستا بانک مرکزی راه‌اندازی بازار متشکل ارزی را در دستور کار قرار داده است که به طور آزمایشی کار خود را آغاز کرده و قرار است در تابستان ۱۳۹۸ این بازار راه‌اندازی شود. دو هدف اصلی این بازار، کشف نرخ واقعی ارز در تهران و جلوگیری از انجام معاملات غیرواقعی و نوسان‌ها در بازار است.

۴-۲-۸-۱۱. ایجاد بازار ارز در بورس به عنوان مکمل سامانه نیما

همان‌طور که گفته شد برای برآورده کردن تقاضای پوشش ریسک نوسان‌های نرخ ارز و کاهش ارزش ریال، ایجاد بازار رقیب بازار معاملات کاغذی، ایجاد بستر مداخلات قاعده‌مند در بازار ارز برای بانک مرکزی و برای ایجاد شاخص نرخ لحظه‌ای نرخ ارز (دماسنج ارزی) نیازمند بورس ارز هستیم. بنابراین پیشنهاد می‌شود در اسرع وقت سازمان بورس ابزارهای مالی مناسب در حوزه‌های معاملات نقد (گواهی سپرده ارزی)، مشتقات ارزی (سلف، آتی، اختیار معامله و ...) و صندوق‌های سرمایه‌گذاری در ابزارهای مالی ارزی طراحی و عملیاتی کند و بانک مرکزی یا کارگزاران آن (شرکت‌های تأمین سرمایه بانک‌ها و ...) به صورت فعال در این بازار ایفای نقش کنند.

علاوه بر ابزارهای مالی فوق امکان طراحی ابزارهایی با هدف کاهش تقاضای تبدیل دارایی روی دلار و نیز تأمین مالی بخش واقعی در بازار سرمایه وجود دارد که اهم آنها عبارتند از: صکوک ارزی (فروش به صورت ارزی یا ریالی)، صندوق پروژه ارزی، اوراق سلف کالاهای صادراتی مانند نفت و فراورده‌های نفتی، محصولات پتروشیمی، مس، فولاد، آلومینیوم، فروش واحدهای صندوق‌های سرمایه‌گذاری طلا در پیشخوان بانک‌ها و ...

درواقع می‌توان گفت برای مدیریت بازار ارز هم‌زمان به دو بازار نیاز است که هریک از آنها اهداف مشخصی را دنبال کنند. در جدول زیر این اهداف و ابزارهای مرتبط نشان داده شده است:

جدول ۱۱-۱۲. نمایی از بازارهای مکمل بورس و سامانه نیما

بازار دوم ارزی (سامانه نیما)	بورس ارز					عنوان
	صکوک / صندوق پروژه	بازار سلف ارز و سلف کالاهای صادراتی	بازار اختیار معامله	بازار آتی	بازار نقد	
					*	ایجاد شاخص لحظه‌ای نرخ ارز
*			*	*	*	پوشش نیاز به مداخله بانک مرکزی
*						عرضه و تقاضای واقعی ارز (واردات کالا و خدمات) و پیمان‌سازی ارزی
	*	*		*	*	تقاضای پوشش ریسک افت ارز ریال
	*	*	*	*	*	تقاضای پوشش نوسان‌های نرخ ارز
		*	*	*	*	تضعیف بازار غیررسمی و پوشش تقاضای سفته‌بازی

مأخذ: استنباط محققان.

فواید راه‌اندازی بورس ارز عبارتند از:

- ایجاد زیرساخت برای مدیریت، کنترل و مداخله بانک مرکزی:
- ۱. مداخله با استفاده از ریال و کاهش نیاز به ارز مداخله‌ای و از بین رفتن ذخایر ارزی کشور،
- ۲. مداخله با اثر اهرمی (در بازار آتی).
- تضعیف بازار غیررسمی و کانالیزه کردن معاملات سفته‌بازانه،
- کاهش تقاضای نگهداری اسکناس با هدف افزایش قیمت در آینده،
- عرضه اسکناس‌های نگهداری شده از سوی اشخاص و تبدیل به اوراق سپرده ارزی به دلیل امنیت بالاتر، نقدشوندگی بیشتر، امکان توثیق و استفاده اهرمی،
- امکان پوشش ریسک ناشی از افزایش نرخ ارز برای فعالان اقتصادی و کاهش تقاضای فعلی ارز برای معاملات آینده.

۵-۲-۸-۱۱. ساماندهی قاچاق و واردات به مناطق آزاد

همان طور که در بخش قبل گفته شد در مقررات ارزی اخیر تدابیر قابل تحسینی در خصوص کنترل قاچاق و واردات در مناطق آزاد و برگرداندن این مناطق به هدف اصلی خود که همانا صادرات است، اتخاذ شده است؛ در ادامه پیشنهادهایی برای تکمیل اقدام های فوق ارائه خواهد شد:

• **ساماندهی بندرها و کنترل ورود و خروج کالاها:** در حال حاضر کالاهایی که در بندر بارگیری می شوند، تنها در صورتی بررسی و تشریفات گمرکی را طی می کنند که بخواهند ترخیص شوند؛ در غیر این صورت هیچ نظارتی بر کالاهای موجود در بندرها و انبارها صورت نمی گیرد. از آنجا که حجم کالای بارگیری و انبار شده به دلیل خصوصی بودن انبارهای بندر قابل تشخیص و شفاف نیست، امکان کشف کالای قاچاق در این مناطق وجود ندارد. در چنین حالتی کالاهایی که ترخیص نمی شوند، ممکن است وارد مناطق آزاد شوند. در صورت ورود کالا به منطقه آزاد یا سرزمین اصلی و توزیع آن امکان رهگیری کالای قاچاق به شدت دشوار خواهد بود. راه حل پیشنهادی اتصال سامانه های اطلاعاتی گمرک و بنادر یا استقرار گمرک، پلیس و دیگر نهادهای نظارتی در بندرها و مناطق آزاد و فراهم شدن امکان نظارت این نهادها بر جریان کالا در این مناطق است.

• **ساماندهی مناطق آزاد مبتنی بر کارکرد توسعه صادرات:** به منظور ساماندهی و توسعه صادرات در مناطق آزاد باید سیاست هایی طراحی شود و امتیازاتی مبتنی بر میزان صادرات هر منطقه به آنها تخصیص داده شود. برای مثال چون زیربنای تولید در مناطق آزاد براساس واردات بدون تعرفه است، این مناطق به اندازه صادراتی که داشته اند می توانند واردات انجام دهند و ارز لازم برای واردات فقط از محل صادرات کالاهایی تأمین شود که در این مناطق ساخته شده اند. بدین صورت مناطق آزاد به جای واردات ماشین های لوکس و ترویج مصرف گرایی، مواد اولیه لازم برای تولید و توسعه صادرات را وارد خواهند کرد. همچنین باید مزایای در نظر گرفته شده برای این مناطق به صورت زمان دار و محدود باشد و صادرات و توسعه آن به عنوان شرط لازم و کافی برای تمدید مزایا در نظر گرفته شود و از مناطق آزادی که وارد مقوله صادرات نمی شوند سلب امتیاز شود.

• **احیای مالیات بر ارزش افزوده در مناطق آزاد:** همه واردات به مناطق آزاد، صرف نظر از اینکه کالا مصرفی است یا مواد اولیه تولید است از پرداخت مالیات بر ارزش افزوده معاف شده است و همین موضوع به افزایش صرفه اقتصادی واردات در این مناطق منجر شده است. از این رو ضروری است اخذ مالیات بر ارزش افزوده در این مناطق احیا شود و مالیات بر ارزش افزوده اخذ شده از نهادهای تولید در صورت صادرات کالای نهایی، با هدف حمایت از صادرات مسترد گردد یا به تولیدکنندگان اعتبار مالیاتی تعلق گیرد و بعد از صادرات تسویه حساب شود.

۶-۲-۸-۱۱. ممانعت از افزایش ناگهانی سرعت گردش پول

یکی از علل زمینه‌ای بحران ارزی، افزایش بسیار نقدینگی در سال‌های اخیر و عدم تخلیه آثار این رشد نقدینگی در تورم به دلیل افزایش سرعت گردش پول و در نتیجه افزایش نرخ بهره بوده است. بنابراین باید با اتخاذ راهبردهایی مانع از افزایش ناگهانی سرعت گردش پول و هجوم نقدینگی به بازارهای مختلف اعم از ارز و ... شد. در ادامه پیشنهادهایی در این باره ارائه خواهد شد:

• **منوط شدن جابه‌جایی مبالغ کلان در سپرده‌های بانکی تا مشخص شدن محل مصرف:** در بسیاری از کشورها برای جابه‌جایی مبالغ بسیار در سپرده‌های بانکی به ارائه توضیحات و اسناد نیازمند است و در برخی موارد این موضوع محدود می‌شود. از این رو بانک مرکزی باید فوراً برای گردش مبالغ زیاد، آیین‌نامه نظارت تدوین کند و اجرا شود. این موضوع با توجه به قانون مبارزه با پولشویی و تأمین مالی تروریسم نیز ضروری است.

• **تفکیک حساب‌های شخصی و کاری و محدود کردن تراکنش‌های حساب‌های شخصی:** یکی از روش‌های دیگر مدیریت سرعت گردش پول، محدود کردن تراکنش حساب‌های شخصی در محدوده مورد نیاز متعارف خانوارها و کاهش محدودیت‌ها برای حساب‌هایی است که به عنوان حساب کاری ثبت شده‌اند و مشمول نظارت‌های مالیاتی می‌شوند.

۷-۲-۸-۱۱. ساماندهی سفرهای سیاحتی خارجی و برنامه‌ریزی برای جذب توریست

یکی از مصارف ارزی کشور، سفرهای سیاحتی خارجی و بار همراه مسافر است. در سال

۱۳۹۶ بالغ بر ۱۲ میلیون سفر خارجی ایرانیان انجام داده‌اند^۱ که کشورهای همسایه (ترکیه، عراق، امارات، جمهوری آذربایجان، ارمنستان و گرجستان) سهم چشمگیری از این میزان را دارا هستند. علت اصلی استقبال از این سفرها، هزینه اندک در مقایسه با تورهای گردشگری داخلی است. در کوتاه مدت با افزایش تصاعدی عوارض خروج از کشور برای دفعات اول تا چهارم (دفعات بعدی با قیمت کمتر از سفر اول) می‌توان ضمن پرهزینه کردن سفرهای سیاحتی خارجی و کاهش انگیزه اقتصادی برای انجام آن، از اخلاف در سفرهای کاری و تجاری جلوگیری کرد. ولی در میان مدت و بلندمدت ضروری است با شناسایی فرصت‌های گردشگری و سرمایه‌گذاری در زیرساخت‌های رفاهی، توسعه اقامتگاه‌های کوچک خانوادگی، کم کردن بوروکراسی صدور روادید و بازاریابی خارجی برای گردشگری ایرانی و ... هزینه‌های گردشگری را کاهش داد تا گردشگران ایرانی سفر به مناطق داخل کشور را ترجیح دهند و همچنین بتوان سهم گردش مالی را در صنعت گردشگری جهانی افزایش داد. همچنین می‌توان برگزاری تورهای خارجی توسط آژانس‌های مسافرتی را به جذب گردشگر خارجی منوط کرد (این الگو قبلاً در خصوص واردات خودرو خارجی و اسقاط خودروهای فرسوده پیاده‌سازی شده است) یا برای آژانس‌هایی که بتوانند گردشگر خارجی جذب کنند مشوق‌هایی تعریف کرد.

۸-۲-۱۱. تلاش برای مدیریت متمرکز ارز گردشگری

در صورتی که به گردشگران ایرانی که عازم سفر خارجی هستند، کارت بانکی به واحد پول کشورهای مقصد و متقابلاً به گردشگران خارجی که قصد سفر به خارج از کشور را دارند، کارت بانکی ریالی ارائه شود یا سوئیچ شبکه کارت‌های بانکی کشور به کشورهای همسایه متصل شود، اولاً تقاضای اسکناس ارزی برای سفرهای خارجی کاهش پیدا خواهد کرد و ثانیاً ارز همراه گردشگر خارجی به صورت متمرکز و توسط بانک مرکزی مدیریت خواهد شد و به عرضه اسکناس در بازار منجر نخواهد شد.

۱. آمار قطعی ارائه نشده است. عدد ۱۲ میلیون توسط رئیس‌کل بانک مرکزی در کمیسیون اقتصادی مجلس اعلام شده است.

۹-۲-۸-۱۱. ساماندهی استخراج (ماینینگ)^۱ رمزارزها

رمزارزها یا Cryptocurrency ها پدیده جدید حوزه فناوری‌های مالی هستند و کشورهای مختلف در قبال آنها استراتژی‌هایی را اتخاذ کرده‌اند. در کشور ما کماکان استراتژی خاصی در این باره اتخاذ نشده است، ولی آنچه از جهت کارشناسی و در فضای نظام ارزی قابل بیان است تسهیل معدن‌کاوی، استخراج یا ماینینگ این رمزارزها در صورتی که قیمت برق واقعی و بدون یارانه از آنها دریافت شود، ممکن است قابل دفاع باشد. ماینینگ رمزارزها فرایندی است که کامپیوترهایی با قدرت پردازش بالا انجام می‌دهند و نتیجه‌اش تولید و اکتساب واحدهای جدید رمزارزهاست. درواقع با ساخت یا واردات این ماشین‌ها و استفاده از انرژی برق می‌توان به واحدهای جدید رمزارزها دست پیدا کرد. تولید این رمزارزها در کشور علاوه بر تولید ارزش افزوده، می‌تواند مانع از خروج سرمایه برای خرید رمزارزها توسط کسانی که قصد سرمایه‌گذاری در این حوزه را دارند شود و میزان مازاد آن نیز قابل فروش در بازار بین‌المللی است و در حکم صادرات است. همچنین استفاده از رمزارزها می‌تواند یکی از راهبردهای دور زدن تحریم‌ها و انجام نقل و انتقال وجوه در فضای بین‌المللی باشد و از این جهت برای صاحبان ارزهای متمرکز جهان روا مانند دلار و یورو تهدید و برای سایر کشورها به‌ویژه کشورهایی که درگیر تحریم‌های جدی در حوزه مالی هستند، فرصت است. از این رو توسعه و تسهیل ماینینگ رمزارزها حداقل از لحاظ بهبود وضعیت ارزی کشور مشروط به دریافت قیمت واقعی برق از آنها قابل دفاع است. البته این موضوع نافی لزوم در نظر گرفتن جنبه‌های دیگر از جمله شبکه تولید و مصرف برق و ... نیست.

فصل دوازدهم

جمع بندی، نتیجه گیری
و ارائه رهنمودهای کلان
جهت مدیریت بازار ارز در ایران

مقدمه

اقتصاد ایران در دهه ۱۳۹۰ حداقل دوبار با بحران ارزی روبه‌رو شد که هریک هزینه‌های چشمگیری را به بخش‌های مختلف آن وارد کرد. هرچند در هر دوبار تحریم‌های اقتصادی نقش مهمی در بروز این وضعیت داشتند، بااین حال نمی‌توان نقش سیاست‌های اتخاذ شده در دوران قبل از بحران و مدیریت ناصحیح اقتصادی و نیز مشکلات و نقایص ساختاری در اقتصاد ایران را نادیده گرفت. ازسوی دیگر، با وجود مشکلات ساختاری و سیاست‌های ناصحیح، هزینه‌های بحران ارزی که با یک شوک و فشار سیاسی بر اقتصاد وارد می‌شود نیز افزایش می‌یابد. ازاین‌رو بررسی و مطالعه مبانی نظری، تجربیات جهانی و نیز تجربیات قبلی در اقتصاد ایران می‌تواند به کاهش احتمال بروز بحران یا حداقل کاهش هزینه‌های آن کمک کند. آنچه که در فصول قبل این کتاب بیان شد، با همین هدف و برای ترسیم سیاست‌ها و خطوط کلی بوده است که می‌تواند به دولت و مجلس شورای اسلامی برای کاهش احتمال بروز بحران یا حداقل کاهش هزینه‌های آن پیشنهاد شود.

در فصول مختلف این کتاب مقالات مختلفی درباره بازار ارز و نظریات بحران‌های ارزی، تجربیات کشورهای منتخب در زمینه بحران ارزی، تفاوت‌ها و شباهت‌های بازار ارز ایران با تجربیات جهانی و نیز بحران ارزی در ایران عمده‌تاً در سال‌های دهه ۱۳۹۰ ارائه شد. در این فصل ضمن جمع‌بندی مطالب، سعی شده است تا ضمن درس گرفتن از تجربیات جهانی، از تجربیات سال‌های گذشته نیز استفاده شود تا احتمال بروز بحران‌های ارزی در ایران را کاهش دهد. هرچند در زمان‌های مقتضی با توجه به وضعیت اقتصاد ممکن

است راهکارهای خاص آن وضعیت نیاز باشد، با این حال با بررسی و مطالعه اصول نظری علم اقتصاد و نیز تجربیات قبلی می‌توان راهکارهای عمومی را پیشنهاد کرد که در شرایط مختلف با احتمال بالایی جزء مجموعه راهکارها و سیاست‌هایی قرار می‌گیرند که اجرای آنها احتمال بروز بحران و حداقل هزینه‌های آن را کاهش می‌دهند.

۱۲-۱. یافته‌ها

از منظر نظریات اقتصادی عوامل زیادی در سطح اقتصاد کلان بر نرخ ارز اثرگذارند. به‌طور کلی می‌توان گفت چنانچه سیاست‌های اقتصادی به این صورت باشد که نتیجه آن تورم بالاتر و کسری بودجه بیشتر، کاهش رشد اقتصادی، کاهش بهره‌وری، افزایش کسری تجاری و خروج سرمایه و چشم‌انداز نامناسب اقتصادی باشد، انتظار بر این است که نرخ ارز در آن کشور افزایش یابد. بنابراین، تضعیف یک اقتصاد یا انتظار بر تضعیف آن به افزایش نرخ ارز منجر می‌شود. البته سطح همه این عوامل یکسان نبوده و برخی به‌طور مستقیم و برخی با واسطه اثرگذارند. همچنین بازار ارز نسبت به شرایط بی‌ثبات سیاسی، چشم‌انداز نامناسب سیاسی در یک کشور نیز حساس است. همچنین شرایط روانی و انتظارات نیز بر بازار ارز اثرگذار است.

۱۲-۱-۱. تجربیات جهانی

اگرچه تعریف واحدی برای بحران‌های ارزی وجود ندارد اما بحران ارزی را می‌توان وضعیتی دانست که در آن فعالان بازار ارز به این تشخیص می‌رسند که نرخ ارز فعلی پایدار نخواهد بود و بنابراین به افزایش خرید ارز خارجی برای پوشش ارزش دارایی‌های خود اقدام می‌کنند. همچنین در صورتی که بانک‌ها وضعیت باز ارزی^۱ منفی چشمگیری داشته باشند یا در شرایطی که یک کشور با بحران بانکی روبه‌رو است و ریشه اصلی آن نیز تعهدات ارزی زیاد بانک‌ها باشد که دولت تضمین کرده است، احتمال بحران ارزی افزایش می‌یابد.

1. Open Foreign Exchange Position

به‌طور کلی نظریات نشان می‌دهند که ضعف در اقتصاد یک کشور در نهایت بروز بحران ارزی را در پی خواهد داشت. آثار منفی بحران ارزی به‌ویژه در کشورهای در حال توسعه بیشتر است. در اغلب بحران‌های تجربه شده در کشورها، با بروز بحران ارزی اقتصاد منقبض شده و بنابراین رشد اقتصادی کاهش می‌یابد به‌طوری‌که هر زمان این بحران‌ها همراه با جریان‌های بزرگ خروج سرمایه همراه بوده، کاهش در تولید شدیدتر بوده است. همچنین مطالعات نشان می‌دهد که بحران‌های ارزی اگر با دیگر بحران‌ها به‌ویژه بحران بانکی همراه باشند، هزینه‌های زیادی را به اقتصاد تحمیل می‌کنند.

مطالعه تجربیات کشورهایی که بحران ارزی در آنها رخ داده است نشان می‌دهد:

۱. در شرایطی که مشکلات ساختاری در اقتصاد نهادینه شده باشد، گشایش بازار سرمایه و ادغام بازار مالی در بازارهای سرمایه بین‌المللی سبب تضعیف بنیان‌های اقتصاد کشور می‌شود. همچنین عدم نظارت و تنظیم نادرست ساختار بدهی و دارایی خارجی مؤسسه‌های مالی حتی در صورت اتخاذ رویکرد محتاطانه نسبت به گشایش بازار سرمایه می‌تواند سبب بروز بحران ارزی شود. ازسوی دیگر اتخاذ سیاست مالی انقباضی (افزایش‌های پایدار نرخ بهره) در اقتصادی که به‌صورت توأمان با بحران ارزی و بانکی مواجه است، واکنش سیاستی مناسبی نیست. کشوری که با بحران‌های ارزی و مالی مواجه است، به دلیل کاهش سریع سرمایه‌گذاری داخلی و تقاضای مصرفی با مشکل مواجه است، نرخ‌های بهره بالا دارایی‌های غیرعملیاتی بانک‌ها و هزینه نهایی تجدید ساختار مالی را افزایش می‌دهد و تمایل سرمایه‌گذاران بالقوه خارجی را کاهش می‌دهد.

۲. تجربه بحران ارزی در کشورهای شرق آسیا در سال ۱۹۹۷ نشان می‌دهد که بحران‌های مالی نه تنها در زمان آسیب‌پذیری شاخص‌های کلان اقتصادی بلکه در زمان آسیب‌پذیری شاخص‌های خرد اقتصادی نیز می‌تواند رخ دهد. عدم نظارت اصولی در بخش مالی و ریسک‌پذیری بانک‌ها در طرح‌های فاقد توجیه اقتصادی و نظارت ناکافی در نهایت بحران‌ساز خواهد شد.

۳. اقتصادی که با مشکلات ساختاری در بخش مالی مواجه است نمی‌تواند به‌طور پیوسته از نظام ارزی ثابت استفاده کند. نظام ارزی ثابت و عدم تعدیل مناسب نرخ ارز طی

زمان زمینه‌ساز بروز بحران است. معمولاً مقامات پولی به راحتی به تعدیل نرخ‌های ارز ثابت براساس متغیرهای بنیادی اقتصاد قادر نیستند، از این رو نرخ ارزی که در زمان گذشته برای اقتصاد بهینه بوده است، به دلیل عدم تعدیل مناسب در سال‌های بعد به صورت نرخ غیربهینه عمل می‌کند و زمینه‌ساز بروز بحران می‌شود.

۴. گسترش اندازه دولت می‌تواند زمینه‌ساز بروز بحران شود. گسترش بخش دولتی و مالکیت دولت بر اقتصاد در میان مدت و بلندمدت، ضمن افزایش آسیب‌پذیری اقتصادی، ویژگی‌های خاصی را بر آن تحمیل می‌کند. اقتصاددانان بر این امر توافق نظر دارند که کارایی در بخش دولتی پایین‌تر از بخش خصوصی است، از این رو شرکت‌های دولتی در میان مدت و بلندمدت نه تنها موتور رشد اقتصادی نیستند، بلکه عملاً به مصرف‌کنندگان عمده بودجه عمومی تبدیل و مانعی برای رشد اقتصادی می‌شوند. در این شرایط، ساختار بودجه دولت‌ها انعطاف‌ناپذیر شده و در صورت بروز تکانه‌های اقتصادی یا حتی سیاسی، زمینه‌ای برای بروز بحران اقتصادی و مالی فراهم می‌شود.

۵. اتکای زیاد به درآمدهای حاصل از نفت و گاز خود زمینه‌ساز بحران است. در مواقع افزایش قیمت نفت معمولاً این تصور پدید می‌آید که قیمت‌های نفتی به صورت دائمی در این سطوح باقی خواهد ماند و در نتیجه طرح‌های توسعه‌ای بلندپروازانه‌ای با اتکا به این درآمدها تعریف می‌شود، اما در نهایت نتیجه اصلی آن افزایش کسری بودجه است. با کاهش درآمدهای نفتی به دلیل نوسان‌های قیمتی بسیاری از این طرح‌ها با مشکل مواجه می‌شوند. بخش دولتی که در سال‌های قبل و با اتکا به درآمدهای نفتی گسترش یافته است به راحتی نمی‌تواند با کاهش این درآمدها خود را منقبض کند.

۶. اولویت اصلی در جریان بحران، باید ایجاد اعتماد عمومی درباره حل سریع مشکلات به وجود آمده با اتخاذ تدابیر لازم باشد. افزایش چابکی و هماهنگی در تصمیم‌گیری سیاسی در بالاترین سطح ممکن و حفظ اعتبار مقامات اقتصادی و انجام اصلاحات ساختاری بسیار حائز اهمیت است.

۷. اصلاحات ساختاری، موتور رشد اقتصادی است و غلبه بر فرایند بحران را تسریع می‌کند. اصلاحات ساختاری متضمن غلبه بر بی‌ثباتی بخش بانکی و ایجاد ساختار مالی

جدید در راستای حفظ پایداری های حاصل از اصلاحات ساختاری، عامل مهمی در حمایت از پایداری اقتصادی است و اقتصاد را در مقابل نوسان های خارجی مقاوم تر و انعطاف پذیرتر می کند.

۸. تقویت ارتباط میان بخش واقعی و بخش بانکداری احتمال بروز بحران ارزی را کاهش می دهد. موفقیت برنامه های مرتبط با بخش بانکی، مستلزم اتخاذ سیاست هایی است که بخش های واقعی و بانکی را به صورت توأمان مطمح نظر قرار دهد و راه حل هم زمانی برای رفع مشکلات موجود در این دو بخش ارائه دهد.

۲-۱۲. بحران های ارزی در اقتصاد ایران

جدا از تأثیرگذاری تحریم های اقتصادی بر بازار ارز، دو تفکر عمده در بین اقتصاددانان و سیاستگذاران اقتصادی در زمینه بازار ارز وجود دارد. تفکر اول مبتنی بر این است که نرخ های ارز در ایران معمولاً پیش از بروز بحران های ارزی تقریباً ثابت نگه داشته می شود و در عین حال اقتصاد ایران به طور معمول نرخ های تورم دورقمی را تجربه می کند، از این رو نرخ حقیقی ارز کاهش یافته است و قدرت رقابت پذیری محصولات ایرانی کاهش می یابد. ابزار تعرفه در این شرایط کارایی چندانی نخواهد داشت، زیرا افزایش بیش از حد نرخ های تعرفه برای حمایت از تولید داخلی سبب می شود که انگیزه برای قاچاق کالا افزایش یابد و در عمل این ابزار کارایی خود را از دست دهد.

در مقابل این تفکر، رویکرد دیگری وجود دارد که براساس آن این گونه استدلال می شود که اتفاقاً برای حمایت از تولید داخلی و صادرات، نرخ های ارز باید کاهش یافته یا حداقل همین نرخ های موجود حفظ شوند. عمده ترین استدلال این است که اولاً دولت ها نرخ های ارز را براساس تعادل بودجه خود تعیین می کنند و در این زمینه تعادل صادرات و واردات و تولید داخلی اهمیت ثانوی دارند، لذا دولت ها به عنوان عرضه کننده انحصاری ارز در بازار، تلاش می کنند ارز را گران تر بفروشند. ثانیاً بخش بزرگی از واردات در ایران به صورت کالاهای سرمایه ای و واسطه ای است که برای تولید کالاهای داخلی به کار می روند، بنابراین افزایش نرخ های ارز باعث می شود که هزینه خرید کالاهای واسطه ای و سرمایه ای که به ویژه

در بخش صنعت ایران به کار می‌روند، افزایش یافته و در نهایت موجب افزایش هزینه تولید داخلی شده و رقابت‌پذیری محصولات داخلی را کاهش دهد.

راه حل مناسب‌تر این است که به جای تمرکز بر بازار ارز برای جبران اثر تورم بر صادرات و تولید داخلی، سیاست‌هایی دنبال شود که منشأ این آثار مخرب را از بین ببرد. به بیان دیگر، اتخاذ سیاست‌های ضدتورمی برای جلوگیری از افزایش بی‌رویه قیمت‌ها و درعین حال تثبیت نرخ ارز به نظر معقول‌تر و مفیدتر می‌رسد. افزایش نرخ ارز متناسب با تورم در شرایطی که نرخ‌های شدید تورمی در کشور رایج می‌شود آثار مخربی را بر تولید خواهد داشت و از کانال تورم وارداتی می‌تواند موجب تشدید تورم شده و یک چرخه معیوب افزایش نرخ‌های ارز، افزایش تورم، افزایش نرخ‌های ارز و ... را به دنبال داشته باشد. به نظر می‌رسد که اگر تنها در بازار ارز به دنبال راه حل باشیم این مسئله حل نشدنی است، اما اگر بازار ارز و رژیم ارزی را در مجموعه اقتصاد ایران و به‌ویژه مرتبط با بخش نفت و بودجه نفتی دولت بررسی کنیم، راه حل مشخصی برای این مسئله وجود خواهد داشت. مسئله اساسی که باعث کاهش توان رقابت بنگاه‌های تولیدی در ایران می‌شود نرخ‌های بالای تورم است. راه حل اساسی برای حل مشکل این است که مصرف درآمدهای نفتی را دولت‌ها قاعده‌مند کنند تا از تزریق بخش اعظم این درآمدها به اقتصاد طی یک دوره زمانی محدود و وارد آوردن فشار بر بازار ارز و نیز بازار پول پرهیز شود. از طرفی بحث خلق پول بانک‌ها و آثار ناشی از آن نیز باید جدی گرفته شود. سازوکار عملی چنین راه‌حلی در کشورهای نفتی تشکیل صندوق‌های نفتی برای نظم بخشیدن به بودجه دولت‌هاست. با توجه به اینکه در قانون برنامه پنجم توسعه طرح تشکیل صندوق توسعه ملی مطرح شد، باید به این صندوق از این منظر نیز توجه کرد.

تجربیات بحران‌های ارزی در دهه ۱۳۹۰ و حتی پیش از آن نشان می‌دهد که بازار ارز معمولاً شاهد حملات سفته‌بازانه است. یکی از دلایل اصلی شکل‌گیری حمله‌های سفته‌بازی، هزینه فرصت بالای نگهداری پول و نااطمینانی بالای موجود در اقتصاد کشور طی شرایط بحران ارزی بوده است. واکنش سریع مقامات پولی کشور در شرایط کاهش ارزش پول داخلی از جمله اقدام‌هایی است که می‌تواند از حمله‌های سفته‌بازی جلوگیری

کند. همچنین اطلاع رسانی های دقیق مقامات پولی کشور برای کاهش نابرابری اطلاعات افراد می تواند احتمال حمله های سفته بازی را در چنین شرایطی کاهش دهد. آنچه که معمولاً در شرایط شکل گیری بحران های ارزی در اقتصاد ایران کاملاً مشهود است، عدم آمادگی مقامات پولی کشور برای مقابله با چنین شرایطی است که به وقفه های تصمیم گیری در به کارگیری سیاست های پولی مناسب منجر می شود. در این راستا افزایش نرخ بهره در کوتاه مدت به عنوان یکی از مهم ترین سیگنال هایی مبنی بر تمایل و توان دولت در حمایت از پول ملی می تواند از حمله های سفته بازی جلوگیری کرده و حمایت مؤثری از پول ملی را به همراه داشته باشد. البته باید توجه شود که سیاست افزایش نرخ بهره در کوتاه مدت مفید است.

براساس تجربیات فعلی و نیز دور قبلی، تحریم ها اثر منفی بر حجم و دسترسی به ذخایر ارزی کشور خواهند داشت که این موضوع به طور معمول به شکل گیری بحران ارزی در اقتصاد ایران منجر می شود. در این راستا بهره گیری از سیاست خارجی فعال در راستای کاهش ریسک اقتصادی در کشور و برقراری روابط اقتصادی با کشورهای مختلف جهان و کاهش وابستگی تجاری به کشورهای تحریم کننده می تواند ریسک به وجود آمدن وضعیت مشابه در آینده را کاهش دهد. با توجه به آنکه بحران ارزی منجر به آن می شود که سطح تولید ناخالص داخلی به صورت پایدار زیر مسیر رشد اصلی خود پیش از بحران ارزی قرار گیرد، در چنین وضعیتی حمایت از صنایع داخلی که در رکود قرار دارند از اهمیت بالایی برخوردار است. محدود کردن ورود کالاهای خارجی که مشابه داخلی آنها وجود دارد، برای جلوگیری از خروج ارز و افزایش ظرفیت تولید داخلی می تواند، در صورت برنامه ریزی و نظارت درست، از طریق افزایش تولید داخلی تورم را کاهش داده و از شدت تقاضای ارز کشور بکاهد که این موضوع در میان مدت و بلندمدت از آثار منفی تحریم های اقتصادی بر اقتصاد کشور می کاهد. علاوه بر این، مسئله مهم تر کنترل حساب سرمایه است که راه مهمی برای حفظ ارز تلقی می شود.

حمایت از بازار سرمایه جهت انتقال تقاضای سفته بازی افراد برای تأمین مالی شرکت های تولیدی می تواند ضمن کاهش نقدینگی موجود در جامعه به افزایش تولید نیز

کمک کند که به کاهش تورم در بلندمدت منجر خواهد شد. در این راستا افزایش عمق بازار سرمایه، برطرف کردن ابهام‌های صنایع مختلف و گسترش معاملات آتی در بازار سهام می‌تواند در جذب سرمایه‌های خرد و همچنین انتقال تقاضاهای سفته‌بازی هوشمند به این بازار نقش بسزایی داشته باشد.

شفافیت عرضه و تقاضای ارز برای سیاستگذاران پولی کشور می‌تواند به نتایج بهتری در مدیریت بحران ارزی و پس از آن منجر شود. در این راستا راه‌اندازی بورس ارز فعال و متناسب با ساختار تحریم‌ها، برای مقابله با وضعیت‌های مشابه در آینده مفید خواهد بود. همچنین در وضعیت تحریم اقتصادی ایجاد پیمان‌های ارزی دوجانبه با کشورها و استفاده از ارزهای محلی می‌تواند در برطرف کردن بخشی از مشکلات مبادلات ارزی کشور تأثیرگذار باشد.

گرچه نظام ارزی در ایران به‌طور رسمی «شناور مدیریت شده» است، در عمل گونه‌ای از نظام‌های ارزی ثابت در یک دامنه محدود از سوی بانک مرکزی (عدم اصلاح نرخ ارز متناسب با تورم) به مرحله اجرا درآمده است. درست به همین دلیل به‌طور معمول طی سال‌های پیش از هر بحران ارزی، شرایط اقتصادی حاکم بر کشور و تضعیف آن (به دلیل بروز تورم، افزایش کسری بودجه، کسری تجاری بدون نفت، کاهش رشد اقتصادی و رشد نقدینگی) در بازار ارز انعکاس نمی‌یابد. انباشت بی‌تعادلی‌ها در نهایت زمینه‌های بروز بحران در اقتصاد کشور را فراهم می‌کند. این موارد در کنار بروز اتفاقات سیاسی از جمله تحریم‌ها انتظارات فعالان اقتصادی و کاهش نرخ‌های سود بانکی درست پیش از بروز بحران ارزی (هم در سال ۱۳۹۰ و هم در سال ۱۳۹۶ این سیاست اجرا شد) هم‌زمان با تحریم‌های اقتصادی به سفته‌بازان و سایر عوامل اقتصادی پیام عدم پایداری نرخ‌های ارز فعلی و در نتیجه کاهش ارزش ریال را در آینده می‌دهد. نتیجه چنین روندی این خواهد بود که عدم تعادل‌هایی که باید طی سالیان گذشته به تدریج باعث تعدیل نرخ‌های ارز می‌شدند، به یکباره و ظرف مدت کوتاهی اثر خود را در بازار تخلیه می‌کنند که این موضوع هزینه‌های بسیار زیادی را به اقتصاد ایران تحمیل می‌کند.

به نظر می‌رسد سیاست مناسب، حفظ ثبات نرخ حقیقی ارز است. این موضوع که

در ماده (۴۱) قانون برنامه چهارم و ماده (۸۱) قانون برنامه پنجم توسعه عنوان شده است، دولت را به اجرای ترتیبات «شناور مدیریت شده» موظف می‌کند که زمینه قانونی نیز برای آن وجود داشته است. در ماده (۸۱) برنامه پنجم توسعه به این امر اشاره شده است که نرخ ارز باید با توجه به حفظ دامنه رقابت‌پذیری در تجارت خارجی و با ملاحظه تورم داخلی و جهانی و همچنین وضعیت اقتصاد کلان از جمله تعیین حد مطلوبی از ذخایر خارجی تعیین شود. همچنین براساس بند «ذ» ماده (۴) قانون برنامه ششم توسعه، «اصلاح سیاست‌های ارزی و تجاری و تعرفه‌ای حداکثر تا پایان سال دوم اجرای قانون برنامه با رویکرد ارتقای کیفیت و رقابت‌پذیر ساختن کالاهای تولید داخل برای صادرات» باید در دستور کار دولت قرار گیرد. بنابراین با توجه به تأکید قانونگذار بر توجه به تورم داخلی و خارجی و حفظ دامنه رقابت‌پذیری در تجارت خارجی، پیروی از سیاست ثبات نرخ ارز حقیقی مبنای قانونی نیز دارد. نکته مهم آنکه پیش‌فرض چنین سیاستی، کنترل جدی و شدید تورم در دولت بوده است به‌گونه‌ای که در برنامه پنجم فرض شده بود که میانگین نرخ تورم در کشور ۹ درصد باشد. بنابراین کارکرد دولت در این باره فقط کاهش ارزش پول ملی به اندازه تفاوت نرخ‌های تورم در داخل با تورم در خارج از کشور نیست، بلکه کارکرد اصلی دولت تنظیم سیاست‌های تجاری - پولی و مالی و هماهنگ ساختن آنها برای دستیابی به اهداف اقتصادی کشور (از جمله افزایش رشد اقتصادی، کنترل تورم و افزایش قدرت رقابت‌پذیری کشور و ...) است. در این چارچوب است که سیاست دولت در حفظ ثبات نرخ حقیقی ارز معنا پیدا می‌کند.

افزایش شفافیت بازار ارز و کاهش تقاضای ارز کاغذی، از طریق آزادسازی نرخ ارز و نهادسازی مناسب از جمله راهکارهایی است که باید در دستور کار دولت، بانک مرکزی و سازمان بورس اوراق بهادار قرار گیرد، زیرا سبب خواهد شد کارآفرینان با مبادله ابزارهای مشتقه مبتنی بر ارز خارجی ریسک ارزی را در فعالیت‌های خود مدیریت کنند. این امر همچنین زمینه‌ساز افزایش مبادلات ارزی بدون اتکا به ارز فیزیکی خواهد شد که در نهایت مدیریت بانک مرکزی را بر بازار ارز ارتقا خواهد بخشید. اقدام اساسی و بلندمدت، نهادسازی و ایجاد فضای مبادله ابزارهای مالی مبتنی بر ارز خارجی در یک بازار متشکل خواهد بود.

۲-۱۲. راهکارها و سیاست‌های اصلاحی پیشنهادی

راهکارها و سیاست‌های اصلاحی پیشنهادی را می‌توان به دو بخش تقسیم کرد: بخش اول سیاست‌های اصلاح ساختاری که فراتر از نظام ارزی و در سطحی کلان‌تر از بازار ارز و نظام ارزی قرار می‌گیرند. بخش دوم سیاست‌هایی که بر بازار ارز و نظام ارزی تمرکز دارند.

۲-۱۲-۱. سیاست‌های اصلاح ساختار فراتر از نظام ارزی

• مدیریت کسری بودجه و اصلاح ساختار دولت

دولت بزرگ و کسری بودجه خود زمینه‌ساز بحران ارزی و سایر بحران‌های اقتصادی است. افزایش هزینه‌های دولت از یک سو انعطاف‌پذیری دولت را در زمان بحران کاهش می‌دهد و از سوی دیگر احتمال تأمین مالی استقراضی آن را از بانک مرکزی و رشد مزمّن نقدینگی را که خود عامل تورم است افزایش می‌دهد. در واقع طی دهه‌های گذشته ریشه تورم دورقمی را باید در رشد مداوم و بالای نقدینگی جستجو کرد و رشد نقدینگی نیز عمدتاً ناشی از نیازهای دولت‌ها بوده است که چه به دلیل استقراض مستقیم و چه فروش عواید نفتی به بانک مرکزی نمود می‌یابد. اما اصلاح ساختار دولت خود موضوعی بسیار پیچیده است. اصلاح ساختار دولت هم به معنای کاهش اندازه دولت و کاهش هزینه‌های آن است و هم به معنای انضباط بودجه‌ای است. طی یک دهه گذشته تعهدات زیادی به بخش دولتی تحمیل شده است. طرح یارانه نقدی، طرح‌های بهداشتی مانند طرح تحول سلامت، یارانه انرژی، طرح‌های نیمه‌تمام و بسیاری دیگر از این قبیل طرح‌ها همگی سبب شده‌اند دولت بیش از پیش بزرگ شود. این طرح‌ها عمدتاً با اتکای به درآمدهای نفتی کلید زده شده‌اند اما با بروز شوک‌های مختلف به درآمدهای نفتی دولت مانند کاهش قیمت نفت یا تحریم‌های نفتی مشاهده می‌شود که منابع مذکور برای اجرای این طرح‌ها قابل اتکا نیست. دولت باید در این طرح‌ها تجدیدنظر کند اما به دلیل هزینه‌های اقتصادی و اجتماعی این نوع اصلاحات معمولاً انگیزه دولت‌ها در این زمینه بسیار کم است. تداوم وضع فعلی به معنای وابستگی بودجه دولت به بخشی از منابع تورم‌زای بانک مرکزی و نیز کاهش بودجه برای طرح‌های عمرانی و سایر بخش‌های مهم و راهبردی مانند آموزش و پرورش، بهداشت عمومی، محیط زیست، دفاع ملی و علم و فناوری است که در نهایت رشد و

توسعه کشور را به خطر خواهد انداخت. ازسوی دیگر، با توجه به شرایط سیاسی کشور و تهدید دائمی آن به تحریم های نفتی، باید چابکی دولت نیز افزایش یابد. ازاین رو این اصلاحات نه یک انتخاب، بلکه الزامی است که هرچه به تأخیر افتد، هزینه های اجرای آن افزایش یافته و میزان انعطاف پذیری دولت در اجرای آن کاهش می یابد.

• افزایش استقلال بانک مرکزی

استقلال بانک مرکزی به معنای بی توجهی مقامات آن به تحولات اقتصادی نیست بلکه به این معناست که میزان وابستگی دولت به منابع بانک مرکزی کاهش یافته و بانک مرکزی بتواند به صورت مستقل و با آزادی عمل واقعی سیاست های پولی و ارزی را دنبال کند. به بیان دیگر، استقلال سیاست های پولی و ارزی از سیاست های مالی تأمین شود. البته این مسئله نافی دنبال کردن اهداف توسعه ای از طریق ابزارهای پولی و ارزی نیست. تجربه اعطای اختیار عمل بیشتر به مدیریت جدید بانک مرکزی در سال ۱۳۹۷ (ازسوی سران سه قوه) برای مدیریت بازار ارز و موفقیت نسبی آن در کاهش نرخ ارز نشان داد که با افزایش استقلال بانک مرکزی بهتر می توان از بروز بحران های ارزی و سایر بحران های اقتصادی جلوگیری کرد.

• اصلاح ساختار نظام بانکی

ازجمله مشکلات فعلی اقتصاد ایران، وضعیت بحرانی نظام بانکی است. ساختار نظام بانکی در کشور از ابعاد مختلف نیازمند اصلاح است، ازجمله شکاف دارایی و بدهی بانک ها، شکاف درآمد و هزینه بانک ها، بنگاه داری بانک ها، استانداردهای گزارشگری مالی قدیمی، حسابرسی ضعیف و سرشار از تعارض منافع، نظارت ضعیف و غیرمقتدرانه بانک مرکزی بر بانک ها و همچنین عدم استقلال بانک مرکزی از بانک ها در مقام نظارت و نیاز به ایجاد شفافیت بیشتر مطابق با استانداردهای بین المللی در حساب های مالی بانک ها. اصلاح نظام بانکی به خودی خود اهمیت ویژه دارد زیرا مبتنی بر تجربیات جهانی، بحران ارزی با احتمال بیشتری بحران بانکی را در نظام هایی که ضعف های ساختاری دارند، پدید می آورد.

• کاهش وابستگی به درآمدهای نفتی

کشور در حال حاضر در شرایطی است که درآمدهای نفتی آن هدف اصلی تحریم‌هاست. بنابراین در شرایط سیاسی فعلی نمی‌توان اتکای زیادی به درآمدهای نفتی کرد. ازاین‌رو، باید با سرعت بیشتری وابستگی درآمدهای دولت به نفت را کاهش داد تا در شرایط تحریم‌های اقتصادی ضربه کمتری به اقتصاد کشور و به‌طور مشخص بازار ارز وارد شود. هرچند در سال‌های اخیر میزان وابستگی بودجه به درآمدهای نفتی کمتر از دهه ۱۳۸۰ است، اما به‌هر حال همچنان این درآمدها هدف اصلی آسیب‌پذیری اقتصاد ایران در شرایط تحریمی هستند.

• کنترل سرعت گردش پول و ممانعت از افزایش ناگهانی سرعت گردش پول

یکی از علل زمینه‌ای بحران ارزی، افزایش بسیار نقدینگی در سال‌های اخیر و عدم تخلیه آثار این رشد نقدینگی در تورم به واسطه کاهش سرعت گردش پول به دلیل افزایش نرخ بهره بوده است. ازاین‌رو باید با اتخاذ راهبردهایی مانع از افزایش ناگهانی سرعت گردش پول و هجوم نقدینگی به بازارهای مختلف اعم از ارز و ... شد. در این راستا پیشنهادهایی قابل ارائه است:

۱. منوط شدن جابه‌جایی مبالغ کلان در سپرده‌های بانکی تا مشخص شدن محل مصرف: در بسیاری از کشورها جابه‌جایی مبالغ چشمگیر در سپرده‌های بانکی نیازمند ارائه توضیحات و اسناد دال بر علت جابه‌جایی است و در برخی موارد این موضوع محدود می‌شود. این مطلب با توجه به قانون مبارزه با پولشویی و تأمین مالی تروریسم نیز ضروری است.
۲. تفکیک حساب‌های شخصی و کاری و محدود کردن تراکنش‌های حساب‌های شخصی: یکی از روش‌های دیگر مدیریت سرعت گردش پول، محدود کردن تراکنش حساب‌های شخصی در محدوده مورد نیاز متعارف خانوارها و کاهش محدودیت‌ها برای حساب‌هایی است که به‌عنوان حساب کاری ثبت شده‌اند و مشمول نظارت‌های مالیاتی می‌شوند.

• ساماندهی قاچاق و واردات به مناطق آزاد

قاچاق کالا همواره یکی از معضلات ساختاری اقتصاد ایران بوده است که معمولاً تقاضای آن از بازار ارز غیررسمی تأمین می‌شود و بنابراین بخشی از تقاضای ارز در اقتصاد ایران به

قاچاق نسبت داده می شود. همان طور که در فصل یازدهم این کتاب بیان شد، در مقررات ارزی بانک مرکزی تدابیر قابل تحسینی درخصوص کنترل قاچاق و واردات در مناطق آزاد و برگرداندن این مناطق به هدف اصلی خود که همانا صادرات است، اتخاذ شده است؛ در این راستا می توان پیشنهادهایی برای تکمیل اقدام های فوق ارائه کرد:

۱. **ساماندهی بندرها و کنترل ورود و خروج کالاها:** در حال حاضر کالاهایی که در بندر بارگیری می شوند، تنها در صورتی بررسی و تشریفات گمرکی را طی می کنند که بخواهند ترخیص شوند؛ در غیر این صورت هیچ نظارتی بر کالاهای موجود در بندرها و انبارها صورت نمی گیرد.
۲. **ساماندهی مناطق آزاد مبتنی بر کارکرد توسعه صادرات:** به منظور سامان دهی مناطق آزاد و توسعه صادرات در این مناطق باید سیاست هایی طراحی شود و سطح امتیازاتی که به مناطق آزاد تخصیص داده می شود مبتنی بر میزان صادرات هر منطقه تعیین شود. همچنین لازم است مزایای در نظر گرفته شده برای مناطق آزاد به صورت زمان دار و محدود باشد و صادرات و توسعه آن به عنوان شرط لازم و کافی برای تمدید مزایا در نظر گرفته شود و از مناطق آزادی که وارد مقوله صادرات نمی شوند سلب امتیاز شود.
۳. **احیای مالیات بر ارزش افزوده در مناطق آزاد:** همه واردات به مناطق آزاد، صرف نظر از اینکه کالای مصرفی است یا مواد اولیه تولید، از پرداخت مالیات بر ارزش افزوده معاف شده است و همین موضوع به افزایش صرفه اقتصادی واردات در این مناطق منجر شده است. بنابراین ضروری است اخذ مالیات بر ارزش افزوده در این مناطق احیا شود و مالیات بر ارزش افزوده اخذ شده از نهاده های تولید در صورت صادرات کالای نهایی، با هدف حمایت از صادرات مسترد شود یا به تولیدکنندگان اعتبار مالیاتی تعلق گیرد و بعد از صادرات تسویه حساب شود.

۲-۱۲. اصلاحات متمرکز بر نظام ارزی

باتوجه به تجربیات جهانی و نیز دبحران ارزی که در دهه ۱۳۹۰ در ایران رخ داد، می توان راهکارهایی را برای کاهش احتمال بروز بحران ارزی و یا حداقل کاهش شدت و هزینه های آن پیشنهاد داد:

- **تعدیل نرخ ارز متناسب با متغیرهای بنیادی اقتصاد از جمله نرخ تورم و پرهیز از تثبیت دستوری آن:** چه در تجربیات جهانی و چه در بحران های ارزی که در دهه ۱۳۹۰ رخ دادند،

پیش از بحران مدت زمان زیادی نرخ ارز بسیار کمتر از آنچه که شرایط اقتصادی الزام می‌کند نگه داشته شده بود. این امر هم در بحران سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۲ و هم در بحران ارزی سال‌های ۱۳۹۶ و ۱۳۹۷ مشهود بود. در هر دو زمان شاهد این بودیم که نقدینگی در سال‌های قبل از بحران رشد بسیاری داشته است اما نرخ تورم تناسبی با رشد نقدینگی نداشته که دلیل عمده آن ثبات نرخ ارز و کنترل نرخ تورم از این طریق و نیز افزایش نرخ بهره حقیقی بوده است. این شرایط ضمن اینکه خود باعث ایجاد زمینه‌های بحران (چه براساس مبانی نظری و تجربیات جهانی و چه براساس تجربیات اقتصاد ایران) می‌شود، بلکه هزینه‌های بحران را نیز افزایش می‌دهد. علت این است که هرچه فاصله نرخ ارز پیش از بحران از نرخ ارزی که با تعادل اقتصادی سازگار است بیشتر باشد، شدت بحران نیز بیشتر شده و هزینه‌های بحران افزایش می‌یابد. از این رو راهکار مناسب پرهیز از تثبیت نرخ ارز و لنگر کردن آن برای کنترل تورم و به جای آن تعدیل سالیانه نرخ ارز متناسب با شرایط اقتصادی است. این توصیه اگرچه بارها تکرار شده است اما تکراری بودن آن دلیل بر مؤثر نبودن آن نیست، بلکه برعکس اهمیت آن را نشان می‌دهد. اگرچه این امر موجب می‌شود نرخ ارز در سال‌هایی که بحران ارزی نداریم نیز افزایش یابد و به تبع آن تورم نیز افزایش یابد، اما افزایش تدریجی و قابل پیش‌بینی نرخ ارز و تورم، هزینه‌های به مراتب کمتری نسبت به افزایش یکباره نرخ ارز و تحمیل تورم شدید در مدت زمان کوتاه دارد.

• **نهادسازی در بازار ارز:** از جمله مشکلات نظام ارزی در ایران، عدم ساماندهی فعالان این بازار و نبود نهادهای منسجم و قانونی مبتنی بر بازار در بازار ارز است. در حال حاضر به غیر از بانک مرکزی، بانک‌ها و صرافی‌ها از ارکان اصلی این بازار هستند که عرضه و تقاضای ارز از مسیر این نهادها در بازار صورت می‌گیرد اما مشکلاتی مانند صرافی‌های غیرمجاز، عدم شفافیت معاملات، جذب سفته‌بازان و احتمال بروز تخلفاتی مانند قاچاق و پولشویی در آن وجود دارد. راه حل اساسی برای حل این مشکل، ایجاد یک بازار متشکل (نه لزوماً از نظر جغرافیایی و مکانی بلکه از نظر ساختاری) برای بازار ارز است که در آن بتوان با نظارت و به صورت شفاف ابزارهای مبتنی بر اراض اعم از ابزارهای نقدی و آتی و حتی حواله‌های ارزی مبادله شوند. تجربه قیمت‌گذاری کالاها براساس نرخ ارز بازار غیررسمی در هر دو بحران

ارزی در سال ۱۳۹۰ نشان داد که کم عمق بودن و حجم کم معاملات در بازار غیررسمی از اهمیت آن برای قیمت گذاری کالاها نمی کاهد و ازسوی دیگر اقدام های انتظامی و قضایی نیز تأثیر قابل انتظاری بر این امر ندارند. ازاین رو، راه حل اساسی این است که بازاری متشکل برای ارز شکل گیرد که در آن نقش متقاضیان و عرضه کنندگان ارز مشخص شده و صرافی ها نیز در آن نقش مشخص و واقعی داشته باشند. در چنین شرایطی می توان از فعالیت های غیرقانونی صرافی ها در بازار جلوگیری کرد. باین حال صرافی ها نیازهای خرد ارزی را پاسخ می دهند و ازاین رو نباید نقش آنها را نادیده گرفت، چراکه چنین رویکردی درنهایت به پنهان شدن معاملات و عدم شفافیت آن می شود.

می توان تشکیل بازار متشکل ارزی و ضرورت ایجاد بازار بورس ارز را در همین راستا ارزیابی کرد. بانک مرکزی راه اندازی بازار متشکل ارزی را در دستور کار قرار داده است که به طور آزمایشی کار خود را آغاز کرده است اما براساس برنامه بانک مرکزی قرار است در تابستان سال ۱۳۹۸ این بازار راه اندازی شود. دو هدف اصلی این بازار، کشف نرخ واقعی ارز در تهران و جلوگیری از انجام معاملات غیرواقعی و ایجاد نوسان ها در بازار است. ازسوی دیگر، برای برآورده کردن تقاضای پوشش ریسک نوسان های نرخ ارز و کاهش ارزش ریال، ایجاد بازار رقیب بازار معاملات کاغذی، بستر مداخلات قاعده مند در بازار ارز برای بانک مرکزی و برای ایجاد شاخص نرخ لحظه ای نرخ ارز نیازمند بورس ارز هستیم. بنابراین پیشنهاد می شود سازمان بورس ابزارهای مالی مناسب در حوزه های معاملات نقد (گواهی سپرده ارزی)، مشتقات ارزی (سلف، آتی، اختیار معامله و ...) و صندوق های سرمایه گذاری در ابزارهای مالی ارزی طراحی و عملیاتی کند و بانک مرکزی یا کارگزاران آن (شرکت های تأمین سرمایه بانک ها و ...) به صورت فعال در این بازار ایفای نقش کنند.

علاوه بر ابزارهای مالی فوق امکان طراحی ابزارهایی با هدف کاهش تقاضای تبدیل دارایی روی دلار و نیز تأمین مالی بخش واقعی در بازار سرمایه وجود دارد که اهم آنها عبارتند از: صکوک ارزی (فروش به صورت ارزی یا ریالی)، صندوق پروژه ارزی، اوراق سلف کالاها، صادراتی مانند نفت و فراورده های نفتی، محصولات پتروشیمی، مس، فولاد، آلومینیوم، فروش واحدهای صندوق های سرمایه گذاری طلا در پیشخوان بانک ها و ...

• **تغییر در اکوسیستم انتقال ارزی و نظام تجاری کشور:** همان‌طور که در دو بحران ارزی دهه ۱۳۹۰ تجربه شد، تمرکز بخش بسیاری از انتقالات ارزی کشور در چند نقطه خاص مانند دویی به آسیب‌پذیری نظام ارزی منجر شد. بنابراین در بلندمدت باید برای تمرکززدایی از نقل و انتقالات ارزی کشور و ترجیحاً انتقال آن به کشورهای همسو مانند روسیه، چین، عمان و ... برنامه‌ریزی کرد. نکته قابل توجه این است که تغییر در اکوسیستم انتقال ارزی کشور ضرورتاً با تغییر در مبادی واردات کالاها و کشورهای طرف تجاری و نیز الگوی تأمین نیازهای تجاری کشور همراه خواهد بود. برای مثال انتقال اکوسیستم ارزی به روسیه در صورتی معنا خواهد داشت که بخشی از واردات غذاهای اساسی مانند گندم، کنجاله، شکر و ... به کشورهای حوزه آسیای مرکزی که اتفاقاً زمین‌های حاصلخیز و آب فراوان دارند منتقل شود و یا بازرگانان ایرانی با اجاره بلندمدت اراضی زراعی این کشورها با کشت فراسرزمینی نیازهای غذایی کشور را فراهم کنند.

راهبرد دیگر تأمین نیازهای وارداتی از کشورهای مقصد، صادرات کالاهای ایرانی است، برای مثال در سال ۱۳۹۵ صادرات ایران به ژاپن بیش از دو برابر واردات از این کشور بود و از طرف دیگر واردات از برخی کشورها بیش از صادرات به آن کشورهاست، در صورتی که اگر مبادی واردات کالاها و مقاصد کالاهای صادراتی به نحوی مدیریت شود که تراز تجاری کشور با سایر کشورها تعادل یابد، بخشی از مشکلات نظام ارزی حل خواهد شد.

راهبرد دیگر جذب سرمایه‌گذار خارجی با هدف کاهش واردات است. برای مثال یکی از اقلام عمده صادرات کشور، صادرات سنگ آهن و یکی از اقلام عمده واردات کشور واردات فولاد به اشکال مختلف است که در واقع محصول فراوری شده از سنگ آهن است. موضوع جالب‌تر می‌شود اگر بدانیم که کره جنوبی طرف عمده تجاری ما در صادرات سنگ آهن و واردات فولاد است، از این رو در صورتی که با سرمایه‌گذاری طرف کره‌ای تبدیل سنگ آهن به فولاد در کشور انجام شود ضمن کاهش هزینه‌ها، نظام ارزی کشور نیز تقویت خواهد شد.

• **انعقاد پیمان‌های پولی با طرف‌های تجاری:** پیمان پولی دو یا چند جانبه زیرساختی است که در همه خدمات بانکداری بین‌المللی مانند ارسال حواله، گشایش اعتبار اسنادی و صدور ضمانتنامه قابل ارائه است. در این ساختار در بانک‌های مرکزی کشورهای طرف قرارداد،

یک «حساب ویژه» برای سایر طرف‌ها افتتاح می‌شود. حسابداری این حساب می‌تواند براساس دارایی‌هایی همچون طلا، نفت، دلار، یورو و ... باشد. بعد از افتتاح «حساب ویژه»، بانک‌های تجاری هر کشور معادل اعتباری که در حساب مخصوص برای یکدیگر در نظر گرفته‌اند، یک خط اعتباری به پول ملی خود ایجاد می‌کنند و براساس آن نیازهای تجار را با واحد پول ملی برطرف می‌کنند و در مقاطع زمانی مشخص نسبت به تسویه مانده حساب ویژه با روش‌های مورد تعهد اقدام می‌کنند. برقراری پیمان‌های پولی دوجانبه چند سالی است که در کشور پیگیری می‌شود و حتی در ماده (۱۳) قانون برنامه ششم توسعه نیز به تصویب رسیده است. در اواخر سال ۱۳۹۵ اولین پیمان پولی دوجانبه کشور با پاکستان منعقد شد، ولی به دلیل عدم تمهید زیرساخت‌های لازم بانک مرکزی تاکنون این قرارداد منشأ اثر نبوده است. همچنین در اواسط مهر سال ۱۳۹۶، پیمان پولی دوجانبه در سطح رؤسای بانک‌های مرکزی ایران و ترکیه امضا شد و اولین اعتبار اسنادی مبتنی بر آن را بانک ملی در ۲۷ فروردین سال ۱۳۹۷ انجام داد.

بنابراین ضروری است بانک مرکزی نسبت به امضای قرارداد با کشورهای عمده طرف تجارت با ایران اقدام کند. شایان ذکر است در صورتی که بانک مرکزی پیمان پولی دوجانبه با چهار کشور چین، هند، ترکیه و کره جنوبی را منعقد و عملیاتی کند، بالغ بر ۵۰ درصد حجم تجارت کشور بدون نیاز به ارز واسط انجام خواهد شد و مشکلات ارزی به صورت عمده حل خواهد شد.

• **طراحی پیام‌رسان مالی غیرمتمرکز به عنوان جایگزین پیام‌رسان‌های مالی متمرکز مانند سوئیفت:** سوئیفت یک پیام‌رسان مالی است که به بانک‌ها این امکان را می‌دهد که در یک محیط امن با سایر بانک‌ها ارتباط برقرار کنند و به انتقال وجوه در فضای بین‌المللی بپردازند. با توجه به شرایط تحریمی کشور و برای کاهش اشراف وزارت خزانه‌داری آمریکا بر تراکنش‌های بانکی و به تبع آن کاهش اشراف بر تجارت خارجی کشور ضروری است از سامانه‌های موازی سوئیفت استفاده شود. سامانه موازی ضرورتاً باید غیرمتمرکز باشد؛ بنابراین در میان مدت می‌توان این مشکل را با پیام‌رسان «زنجره بلوکی» حل کرد. این موضوع در برخی دیگر از کشورها نیز در حال پیگیری است؛ برای مثال مقامات بانک مرکزی

روسیه اعلام کرده‌اند که «نظام جایگزین سوئیفت روسیه تا سال ۲۰۱۹ بر بستر زنجیره بلوکی فعالیت خود را آغاز خواهد کرد» (<https://www.trustnodes.com>).

شایان ذکر است که ارتباط برخی از بانک‌های ایرانی در سال ۱۳۹۱ به دلیل تحریم‌ها با سامانه سوئیفت قطع شده بود، ازاین‌رو سامانه پیام‌رسان «سپام» برای ارتباط بین بانک‌های داخلی راه‌اندازی شد. در حال حاضر ضروری است به عنوان راه‌حل کوتاه‌مدت به بانک‌های خارجی داوطلب نیز به این سامانه دسترسی داده شود. شایان ذکر است برخی کشورهای اروپایی، آمریکا، چین، روسیه و هند نیز هم‌اکنون سامانه‌های موازی سوئیفت برای ارتباط داخلی دارند.

• **حذف ارز ترجیحی و تأمین ارز کلیه واردات در بازار دوم ارز و فروش ارز حاصل از صادرات نفتی و غیرنفتی در بازار توافقی سامانه نیما:** همان‌طور که گفته شد، تأمین ارز برای واردات کالاهای اساسی صرفاً به توزیع رانت در زنجیره واردات کالاهای اساسی منجر خواهد شد و آورده‌چندانی برای مصرف‌کنندگان نهایی نخواهد داشت. در فصل یازدهم اشاره شد که به جز در کالاهای خاص که زیرساخت نظارت بر شبکه توزیع آنها وجود دارد مانند دارو و آرد، به احتمال زیاد رانت ناشی از پرداخت ارز ترجیحی به واردات کالاهای اساسی بیش از آنکه به نفع مصرف‌کنندگان باشد، منافع عوامل درگیر در حلقه‌های مختلف زنجیره واردات تا مصرف این محصولات را دربرمی‌گیرد. بنابراین دولت نمی‌تواند با تخصیص ارز ترجیحی مانع از افزایش قیمت کالاها برای مصرف‌کننده نهایی شود. لذا ضروری است از پرداخت ارز ترجیحی به کالاهای اساسی پرهیز کرده و برای حمایت از اقشار آسیب‌پذیر از طرق دیگر برنامه‌ریزی کند.

درواقع می‌توان گفت از نگاه حاکمیت انحراف ارز ترجیحی به یکی از طرق واردات کالای اساسی کمتر، خروج کالای وارداتی با ارز ترجیحی از چرخه تولید یا شبکه مصرف و افزایش نیاز وارداتی و افزایش قیمت ریالی کالاها در داخل کشور بروز و ظهور پیدا خواهد کرد. ازاین‌رو دولت با استفاده از تجربیات انبوه گذشته باید رویکرد خود را در تخصیص ارز ترجیحی تغییر دهد و اهتمام خود را صرف اجرای پیمان‌سپاری ارزی و بازگشت ارز حاصل از صادرات به چرخه اقتصادی کشور و نیز تأمین کالاهای ضروری مورد نیاز مردم کند و

صرفاً با وضع قواعد عرضه و تقاضا، ارز را مدیریت کند. به همین منظور پیشنهاد می شود ارز ترجیحی به طور کلی حذف شود و کل ارز حاصل از صادرات نفتی و غیرنفتی در بستر نیما با نرخ توافقی به واردات کالاهای مجاز تخصیص یابد و دولت تقاضا برای واردات گروه های مختلف کالایی را از طریق سایر ابزارها مانند تعرفه و عوارض گمرکی و ... مدیریت کند. همچنین لازم است کل مازاد درآمد دولت بابت افزایش قیمت ارز براساس مواد (۷) و (۸) قانون هدفمند کردن یارانه ها مصوب سال ۱۳۸۸ یا از طرق دیگر صرف حمایت از معیشت خانوارها و تسهیلات سرمایه در گردش واحدهای تولیدی شود.

• **اهتمام به بازگشت ارز حاصل از صادرات:** اگرچه اصل ایده الزام صادرکنندگان به بازگشت ارز حاصل از صادرات، موجه، قابل دفاع و مورد حمایت صادرکنندگان است ولی برخی ایرادهای اجرایی به ایجاد ناکارآمدی و نیز نارضایتی صادرکنندگان و تضعیف و توقف صادرات برخی کالاهای و به تبع آن کاهش منابع ارزی کشور شده است. برای مثال اختلاف فاحش قیمت ارز در سامانه نیما و بازار آزاد که ناشی از قیمت گذاری دستوری است و نه اختلاف طبیعی بازار اسکناس و حواله ارزی، مورد بیشترین اعتراض صادرکنندگان و مهم ترین علت تلاش صادرکنندگان برای دور زدن مصوبات پیمان سپاری ارزی است. از سوی دیگر، تخصیص ارزهای خریداری شده صرافی ها به قیمت های مختلف به متقاضیان واردات را خود صرافان انجام می دهند و به نوعی امضای طلایی برای صرافان فعال در سامانه نیما ایجاد شده است. بر این اساس باید با اصلاحات در فرایندهای مرتبط با این امر، بازگشت ارز حاصل از صادرات را تسهیل کرد.

• **ساماندهی سفرهای سیاحتی خارجی و برنامه ریزی برای جذب توریست:** یکی از مصارف ارزی کشور، سفرهای سیاحتی خارجی و بار همراه مسافر است. علت اصلی استقبال از این سفرها، هزینه اندک در مقایسه با تورهای گردشگری داخلی است. در کوتاه مدت با افزایش تصاعدی عوارض خروج از کشور برای دفعات اول تا چهارم (دفعات بعدی با قیمت کمتر از سفر اول) می توان ضمن پرهزینه کردن سفرهای سیاحتی خارجی و کاهش انگیزه اقتصادی برای انجام آن، از اخلاف در سفرهای کاری و تجاری جلوگیری کرد. ولی در میان مدت و بلندمدت ضروری است هزینه های گردشگری داخلی را کاهش داد تا گردشگران ایرانی سفر

به مناطق گردشگری داخل کشور را ترجیح دهند و همچنین بتوانیم سهم گردش مالی صنعت گردشگری جهانی را افزایش دهیم.

در صورتی که به گردشگران ایرانی که عازم سفر خارجی هستند، کارت بانکی به واحد پول کشورهای مقصد و متقابلاً به گردشگران خارجی که قصد سفر به خارج از کشور را دارند، کارت بانکی ریالی ارائه شود و یا سوئیچ شبکه کارت‌های بانکی کشور به کشورهای همسایه متصل شود، اولاً تقاضای اسکناس ارزی برای سفرهای خارجی کاهش پیدا خواهد کرد و ثانیاً ارز همراه گردشگر خارجی به صورت متمرکز و از سوی بانک مرکزی مدیریت خواهد شد و به عرضه اسکناس در بازار منجر نمی‌شود.

منابع و مآخذ

۱. باقری پرمهر، شعله و سیدهای موسوی نیک (۱۳۹۱). «بررسی عوامل تعیین کننده نرخ ارز تعادلی و ریشه یابی تحولات اخیر بازار ارز در اقتصاد ایران»، مرکز پژوهش های مجلس شورای اسلامی، دفتر مطالعات اقتصادی، شماره مسلسل ۱۲۸۰۴.
۲. بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران. به آدرس: <https://www.cbi.ir>.
۳. _____ . اداره آمار اقتصادی، شاخص بهای کالاها و خدمات مصرفی در مناطق شهری ایران، سال های مختلف.
۴. _____ . اداره بررسی ها و سیاست های اقتصادی، نماگرهای اقتصادی بانک مرکزی، سال های مختلف.
۵. _____ . بانک اطلاعات سری های زمانی اقتصادی.
۶. _____ . خلاصه تحولات اقتصادی کشور، سال های مختلف.
۷. _____ . سامانه نیما.
۸. _____ . گزارش های اقتصادی و ترازنامه سال های ۱۳۸۳ و ۱۳۸۸.
۹. _____ . گزیده آمارهای اقتصادی، بخش پولی و بانکی، سال های مختلف.
۱۰. _____ . نماگرهای اقتصادی، سال های مختلف.
۱۱. بورس اوراق بهادار تهران (۱۳۹۲). «گزارش عملکرد بازار اوراق بهادار».
۱۲. پورشهایی، فرشید (۱۳۹۳). «نقش تحریم های اقتصادی و حمله های سفته بازی بر شکل گیری بحران ارزی و تورم در اقتصاد ایران»، پایان نامه دکتری، دانشگاه سیستان و بلوچستان.

۱۳. حیدری، حسن (۱۳۸۷ الف). «بررسی مبانی نظری و تجربه عملی برخی کشورها در اجرای رژیم ارزی شناور مدیریت شده با نگاهی بر ایران»، معاونت برنامه‌ریزی و امور اقتصادی، دفتر مطالعات اقتصادی، شماره ثبت ۸۷/۸۳۰.
۱۴. _____ (۱۳۸۷ ب). «تحلیل دلایل نوسانات ارزش دلار در سال‌های اخیر»، وزارت بازرگانی، معاونت برنامه‌ریزی و امور اقتصادی، دفتر مطالعات اقتصادی، شماره ثبت ۸۷/۸۱۹.
۱۵. حیدری، حسن و بهاره عربانی (۱۳۹۲). «تجربه بحران ارزی ترکیه در سال‌های ۲۰۰۱-۲۰۰۰ میلادی، درس‌هایی برای ایران»، مرکز پژوهش‌های مجلس، دفتر مطالعات اقتصادی، شماره مسلسل ۱۲۹۹۴.
۱۶. _____ (۱۳۹۳ الف). «تجربه بحران ارزی تایلند: درس‌هایی برای ایران»، مرکز پژوهش‌های مجلس، دفتر مطالعات اقتصادی، شماره مسلسل ۱۴۰۲۵.
۱۷. _____ (۱۳۹۳ ب). «تجربه بحران ارزی کره جنوبی در دهه ۱۹۹۰ (درس‌هایی برای ایران)»، مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، دفتر مطالعات اقتصادی، شماره مسلسل ۱۳۶۲۶.
۱۸. _____ (۱۳۹۳ ج). «تجربه بحران ارزی مکزیک: درس‌هایی برای ایران»، مرکز پژوهش‌های مجلس، دفتر مطالعات اقتصادی، شماره مسلسل ۱۳۸۱۳.
۱۹. حیدری، حسن، احمد تشکینی، رضوان آقامیرزایی و بهروز دینی (۱۳۹۱). «تحولات بازار ارز و پیش‌بینی نرخ دلار (در برابر ریال) در سناریوهای مختلف با رویکرد بررسی آثار احتمالی بر تولید و تجارت»، مؤسسه مطالعات و پژوهش‌های بازرگانی، شماره ثبت ۲۶۹۱.
۲۰. خبرگزاری مهر. به آدرس: mehrnews.com/news/4501116.
۲۱. داده‌های بورس کالا. به آدرس: <https://www.ime.co.ir>.
۲۲. سازمان توسعه تجارت ایران. گزارشات اداری عملکرد تجارت خارجی، سال‌های مختلف.
۲۳. سامانه نظارت ارز (سنا). به آدرس: www.sanarate.ir.
۲۴. شاکری، عباس (۱۳۷۷). «وضعیت بازار ارز در اقتصاد امروز ایران»، فصلنامه نامه مفید، دوره چهارم، ش ۱۳.
۲۵. _____ (۱۳۸۳). «ارائه یک مدل صادرات غیرنفتی برای ایران»، فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی/ایران، ش ۲۱.
۲۶. _____ (۱۳۸۹). «ویژگی‌های نظام ارزی شناور با نگاهی به نظام ارزی ایران»، اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی. به آدرس: www.tccim.ir.

۲۷. شاکری، عباس و امین مالکی (۱۳۸۹). «آزمون رابطه رشد صادرات غیرنفتی و رشد اقتصادی در ایران»، فصلنامه پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی، ش ۵۶.
۲۸. قانون تعزیرات حکومتی، مصوب سال ۱۳۶۷ مجلس شورای اسلامی.
۲۹. قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور مصوب سال ۱۳۹۴ مجلس شورای اسلامی.
۳۰. قانون مبارزه با قاچاق کالا و ارز مصوب سال ۱۳۹۲ مجلس شورای اسلامی.
۳۱. قانون نظام صنفی مصوب سال ۱۳۸۲ مجلس شورای اسلامی.
۳۲. کمبجانی، اکبر و محمد نادعلی (۱۳۸۴). «انتخاب نظام ارزی مناسب برای اقتصاد ایران با توجه به شوک‌های نفتی وارد بر آن»، فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی/ایران، سال هفتم، ش ۲۳.
۳۳. مرکز آمار جمهوری اسلامی ایران. به آدرس: www.amar.org.ir.
۳۴. معاونت برنامه‌ریزی و نظارت راهبردی رئیس جمهور، گزارش عملکرد سال اول برنامه پنجم توسعه در حوزه ارزی.
۳۵. وزارت صنعت، معدن و تجارت (۱۳۸۸). آمار تجارت خارجی، سازمان توسعه تجارت.
36. Agenor, P. and J. Aizenman (1999). "Financial Sector Inefficiencies and Coordination Failures, Implication for Crisis Management", NBER Working Paper, No. 7446.
37. Angeletos, G., C. Hellwig and A. Pavan (2006). "Signaling in a Global Game: Coordination and Policy Traps", *Journal of Political Economy*, 114 (3).
38. Antczak, R. (2000). "Theoretical Aspects of Currency Crises", *Studies and Analyses*, No. 211, CASE Warsaw.
39. ————— (2001). "The 1997 Currency Crisis in Thailand", *Center for Social Economic Research*, No. 39.
40. Asfaha, Samuel G. (2007). "National Revenue Funds: Their Efficiency for Fiscal Stability and Inter-Generational Equity", IISD.
41. Askari, H., et al. (2003). *Economic Sanctions, Examining Their Philosophy and Efficacy*, Amazon Business, www.amazon.com
42. Baldwin, David A. (1985). *Economic Statecraft*, Princeton University Press, New Jersey.
43. Balino, T., et al. (1999). "The Korean Financial Crisis of 1997, A Strategy of Financial Sector Reform", International Monetary Fund, Working Paper No. 28.
44. Banco de Mexico (1995). Informe Anual 1994.

45. Bank for International Settlements (1995). Annual Report.
46. ————— (1998). Annual Report 1997 .
47. Bank of Korea, Various Issues, <http://www.bok.or.kr>
48. Banking Regulation and Supervision Agency (2009). From Crisis to Financial Stability (Turkey Experience).
49. Bartolini, Leonardo and Alessandro Prati (1998). "Soft Exchange Rate Bands and Speculative Attacks: Theory, and Evidence from the ERM Since August 1993", *Journal of International Economics*, (49).
50. B'aszkievicz, Monika (2001). "The South Korean Currency Crisis", *Center for Social and Economic Research*, No. 39.
51. Batavia, B. and N. Lash (1983). "Self-perpetuating Inflation Inflation, the Case of Turkey", *Journal of Economic De-velopment*, Vol. 2.
52. Berg, A. and C. Patillo (1999). "Are Currency Crises Predictable? A Test", *IMF Staff Papers*, 46 (2).
53. Bergman, U. Michael and Mads Jellingso (2010). "Monetary Policy During Speculative Attacks: Are There Adverse Medium Term Effects?", *North American Journal of Economics and Finance*, 21.
54. Blanchard, Olivier (2000). *Macroeconomics*, Second Edition, Prentice Hall: Upper Saddle River, New Jersey.
55. Blaszkiewicz, M. (2000). "What Factors Led to the Asian Financial Crisis: Were or Were not Asian Economics Sound", *Studies and Analyses*, No. 209, CASE Warsaw.
56. Blocks, S. and D. Al-Sowayel (2000). "How Long Do Economic Sanctions Last? Examining the Sanctioning Process Through Duration", *Political Research Quarterly*, Vol. 53, Issue 2.
57. Blondal, S. and H. Christiansen (1999). "The Recent Experience with Capital Flows to Emerging Market Economies", *OECD, Working Paper*, No. 3.
58. Bolks, S.M. and D. Al-Sowayel (2000). "How Long Do Economic Sanctions Last?", *Examining the Sanctioning Process Through Duration, Political Research Quarterly*, 53.
59. Browski, Marekd (2001). "The Episodes of Currency Crisis in Latin American and Asian Economies", *Center for Social and Economic Research*, No. 39.
60. Buira, A. (1996). "The Mexican Crisis of 1994: An Assessment", In J.J. Teunissen (ed.) *Can Currency Crisis be Prevented or Better Managed?*, Lessons from Mexico, FONDAD, Holland.
61. Bussière, M., S.C. Saxena and C.E. Tovar (2010). "Chronicle of Currency Collapses:

- Reexamining the Effects on Output", BIS Working Papers 314.
62. Cailloux, J. and S. Griffith-Jones (1999). "Global Capital Flows to East Asia. Surges and Reversals, Institute for Development Studies", University of Sussex.
63. Calvo, G. and E. Mendoza (1995). "Reflections on Mexico's Balance of Payments Crisis' Mimeo", University of Maryland.
64. Calvo, G. and M. Goldstein (1995). "Crisis Prevention and Crisis Management After Mexico", Paper Presented at the September Conference on Private Capital Flows After the Mexican Crisis.
65. Camdessus, M. (1995a). *Press Conference of Managing Director*, IMF, Mimeo.
66. ————— (1995b). "Drawing Lessons from the Mexican Crisis", Address to the 25th Washington Conference of the Council of the Americas.
67. Celasun, O. (1998). *The 1994 Currency Crisis in Turkey, Macroeconomics and Growth Group*, Development Research Department, World Bank.
68. Cerra, V. and S.C. Saxena (2008). "Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery", *American Economic Review*, 98 (1).
69. Chang, R. and A. Velasco (1998). "Financial Crisis in Emerging Markets: A Canonical Model", Working Paper 98-10, Reserve Bank of Atlanta.
70. Chau-Lau, J.A. and Z. Chen (1998). "Financial Crisis and Credit Crunch as a Result of Inefficient Financial Intermediation – with Reference to an Asian Financial Crisis", IMF Working Paper, 98/127, Washington: International Monetary Fund.
71. Cheung, Y.W. and D. Friedman (2009). "Speculative Attacks: A Laboratory Study in Continuous Time", *Journal of International Money and Finance*, 28.
72. Chionis, D. and P. Liargovas (2003). *Currency Crises in Transition Economies: An Empirical Analysis*, Akademiai Kiado, Budapest.
73. Chong Nam, Joon-Kyung Kim, Yeongjae Kang, Sung Wook Joh and Jun-Il Kim (1999). "Corporate Governance in Korea, OECD Conference on Corporate Governance in Asia: A Comparative Perspective", OECD Publications, Paris.
74. Claessens, S. (1991). "Balance of Payments Crises in an Optimal Portfolio Model", *European Economic Review*, 35.
75. Claessens, S. and M. Ayhan Kose (2013). "Financial Crises: Explanations, Types and Implications", IMF Working Paper, No. 13/28.
76. Copeland, L. (1998). *Exchange Rates and International Finance*, 5th Edition, Prentice Hall.
77. Corsetti, G., et al. (1998). "What Caused the Asian Currency and Financial Crisis?",

Part I: Macroeconomic Review, NBER Working Paper No. 6833, <http://www.nber.org/papers>.

78. Corsetti, G., P. Pesenti and N. Roubini (1999). "What Caused the Asian Currency and Financial Crisis?", *Japan and the World Economy*, 11.

79. Cortright, D. and G.A. Lopez (2000). *The Sanctions Decade: Assessing UN Strategies in the 1990s*, Lynne Rienner Publishers, Boulder, CO.

80. Dapontas, D. (2010a). "Currency Crises the Case of Hungary 2008-2009", Working Paper, University of Pello-ponnese, Tripolis, Greece.

81. ————— (2010b). "Comparing 1994, 2001 and 2008 Currency Crisis in Turkey", <http://anale.Feaa.uaic.ro>

82. Darzen, A. (2003). "Interest Rate Defense Against Speculative Eattack as a Signal: A Primer", In: M. Dooley and J. Frankel (Eds.), *Managing Currency Crises in Emerging Markets*, University of Chicago Press, Chicago.

83. Darzen, A. and S. Hubrich (2005). "A Simple Test of the Effect of Interest Rate Defense", NBER Working Paper, No. 12616.

84. Delong, B., et al. (1996). "The Mexican Peso Crisis", In Defense of U.S. Policy Toward Mexico, <http://econ161.berkeley.edu> (a Shorter Version of that Paper Appeared in May-June Edition of Foreign Affairs).

85. Demirguc-Kunt, A., E. Detragiache and P. Gupta (2006). "Inside the Crisis: An Empirical Analysis of Banking Systems in Distress", IMF Working Paper 00/156, Washington, D.C.

86. Devlin, R., R. Ffrench-Davis and S. Griffith-Jones (1995). "Surges in Capital Flows and Development: an Overview of Policy Issues", In R. Ffrench-Davis and S. Griffith-Jones (eds.), *Coping with Capital Surges: The Return of Finance to Latin America*, Lynne Rienner, Boulder.

87. Disyatat, Piti (2002). "Currency Crises and the Real Economy: The Role of Banks", *European Economic Review*, (48).

88. Dooley, M. (2000). "A Model of Crises in Emerging Markets", *The Economic Journal*, Vol. 110, Issue 460.

89. Dooley, M. and S. Inseok (2000). "Private Inflows when Crises are Anticipated: A Case Study of Korea", *Financial Supervisory Service, Monthly Review*, Vol. 1, No. 8.

90. Dornbusch, R. (1980). "Exchange Rate Economics: Where Do We Stand?", *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 1.

91. Dornbusch, R. and I.M. Werner (1994). "Mexico: Stabilisation, Reform and No

- Growth", Brookings Papers on Economic Activity, The Brookings Institute.
92. Drees, B. and C. Pazarbasioglu (1995). "The Nordic Banking Crises Pitfalls in Financial Liberalisation", IMF Working Paper.
93. Eaton, J. and M. Engers (1992). "Sanctions", *Journal of Political Economy*, 100.
94. ECLAC (1994). *Polices to Improve Linkages With the Global Economy*, United Nations, Santiago.
95. Edwards, S. (2001). "Does the Current Account Matter?", NBER Working Paper, No. W8275.
96. Eichenbaum, B.C. and S. Rebelo (2001). "Hedging and Financial Fragility in Fixed Exchange Rate Regimes", *European Economic Review*, 45.
97. ————— (2004). "Government Guarantees and Self-fulfilling Speculative Attacks", *Journal of Economic Theory*, 119.
98. Eichengreen, B.C., A.K. Rose and C. Wyplosz (1995). "Exchange Market Mayhem: The Antecedents and Aftermath of Speculative Attacks", *Economic Policy*, 10 (2).
99. Eijffinger, S. and B. Karatas (2012). "Currency Crises and Monetary Policy: A Study on Advanced and Emerging Economies", *Journal of International Money and Finance*, 31.
100. Elliott, K.A. and P.P. Uimonen (1993). "The Effectiveness of Economic Sanctions with Application to the Case of Iraq", *Japan and the World Economy*, 5.
101. Emerging Market Investor (1995). "Who Lost Mexico", Vol. 2, No. 2.
102. Erler, Alexander, Christian Bauer and Bernhard Herz (2014). "Defending Against Speculative Attacks –it is Risky, But it Can Pay off", *Journal of Banking & Finance*, in Press.
103. Esaka, T. (2010). "De Facto Exchange Rate Regimes and Currency Crises: Are Pegged Regimes With Capital Account Liberalization Really More Prone to Speculative Attacks?", *Journal of Banking & Finance*, 34 (6).
104. ————— (2014). "Are Consistent Pegs Really More Prone to Currency Crises?", *Journal of International Money and Finance*, 44.
105. Escribà-Folch, Abel and Joseph Wright (2010). "Dealing with Tyranny: International Sanctions and the Survival of Authoritarian Rulers", *International Studies Quarterly*, 54 (2).
106. Esquivel, G. and F.B. Larrain (1988). "Explaining Currency Crises", *Harvard Development Discussion Paper*, No. 666.
107. Fella, G. (2001). "Reserve Uncertainty and Speculative Attacks on Target Zones",

Economics Letters, 70.

108. Financial Crises, Basic Books, New York.

109. Fischer, S. (2001). "Exchange Rate Regimes: is the Bipolar View Correct?", *Journal of Economic Perspectives*, 15.

110. Fisher, Jr.R. and R.P. O'Quinn (1998), *The United States and Thailand: Helping a Friend in Need*, The Heritage Foundation Background, Washington, D.C.

111. Flatters, Frank (1999). "Thailand" in *World Economic Forum the Asia Competitiveness Report 1999 Geneva*, World Economic Forum.

112. Flood, R. and N.P. Marion (1997). "Policy Implications of "Second Generation" Crisis Models", IMF Staff Papers, Vol. 44, No. 3.

113. Flood, R. and P. Garber (1984). "Collapsing Exchange Rate Regimes", *Journal of International Economics*, 17.

114. Folkerts, L.D. and T. Ito (1995). "Mexico: Recent Economic Developments", International Monetary Fund.

115. Frankel, J.A. and A.K. Rose (1996). "Currency Crashes in Emerging Markets: An Empirical Treatment", International Finance Discussion Papers 534, Board of Governors of the Federal Reserve System (U.S.).

116. French, D., R. Agosinm and A. Uthoff (1995). "Capital Movements, Export Strategy and Macro Economic Stability in Chile", In D. French and S. Griffith-Jones (eds.), *Coping with Capital Surges: The Return of Finance to Latin America*, Lynne Rienner, Boulder.

117. Frenkel, R. and M. Rapetti (2010). "A Concise History of Exchange Rate Regimes in Latin America", Center for Economic and Policy Research, Capital Surges: The Return of Finance to Latin America, Lynne Rienner, Boulder.

118. Furman, J. and J. Stiglitz (1998). "Economic Crises: Evidence and Insights from East Asia", *Brookings Papers on Economic Activity*, 2.

119. Genberg, H. and A.K. Swoboda (2005). "Exchange Rate Regimes: Does what Countries Say Matter?", IMF Staff Pap. 52.

120. Ghosal, A. (2006). "Anatomy of a Currency Crisis: Turkey 2000-2001", *International Journal of Emerging Markets*, Vol. 1, No. 2.

121. Ghosh, A., A.M. Gulde and H. Wolf (2003). *Exchange Rate Regimes: Choices and Consequences*, MIT Press, Cambridge, Massachusetts.

122. Gil Diaz, F. and A. Carstens (1996). "One Year of Solitude: Some Pilgrim Tales about Mexico's 1994-1995 Crisis", *American Economic Association Papers and*

Proceedings, Vol. 86, No. 2.

123. Glick, R. (2011). "Currency Crises", Federal Reserve Bank of San Francisco.
124. Goderis, B. and V.P. Ioannidou (2008). "Do High Interest Rates Defend Currencies During Speculative Attacks? New Evidence", *Journal of International Economics*, 74.
125. Goldstein, M., G.L. Kaminsky and C.M. Reinhart (2000). *Assessing Financial Vulnerability: An Early Warning System for Emerging Markets*, Institute for International Economics, Washington, D.C.
126. Grier, Kevin and Shu Lin (2010). "Do High Interest Rates Deter Speculative Attacks? Evidence and Some Theory", *Journal of International Money and Finance*, 29.
127. Griffith-Jones, S. (1992). "The Return of Private Capital to Latin America: The Fact, an Analytical Framework and Some Policy Issues", In J. Williamson et al. *Fragile Finance: Rethinking the International Monetary System*, FONDAD. The Hague.
128. ————— (1994). "European Private Flows to Latin America", In R. Ffrench-Davis and S. Griffith-Jones (eds.), *Coping with Capital Surges: The Return of Finance to Latin America*, Lynne Rienner, Boulder.
129. ————— (1997). "Causes and Lessons of Mexican Peso Crisis", World Institute for Development Economic Research, Working Paper, No. 132.
130. Gujarati, D. (2004). *Basic Econometrics*, 4th Edition Mc Grow Hill, New York.
131. Gupta, P., D. Mishra and R. Sahay (2003). "Output Response to Currency Crises", IMF Working Paper 03/230.
132. ————— (2007). "Behavior of Output During Currency Crises", *Journal of International Economics*, 72.
133. Gurria, A. (1995). "Capital Flows: The Mexican Case", In R. Ffrench-Davis and S. Griffith-Jones (eds.), *Coping with Capital Surges: The Return of Finance to Latin America*, Lynne Rienner, Boulder.
134. Guttentag, J. and R. Herring (1984). "Credit Rationing and Financial Disorder", *Journal of Finance*, No. 39.
135. Hahm, Joon-Ho and F.S. Mishkin (2000). "Causes of the Korean Financial Crisis: Lessons for Policy", NBER Working Paper, No. 7483.
136. Haile, F.D. and S. Pozo (2006). "Exchange Rate Regime and Currency Crises: An Evaluation Using Extreme Value Theory", *Review of International Economics*, 14 (4).
137. Hausman, R. and H. Reisan (eds). "Securing Stability and Growth in Latin America", IDB and OECD Development Centre.
138. Heinemann, F. and G. Illing (2002). "Speculative Attacks: Unique Equilibrium

- and Transparency", *Journal of International Economics*, 58.
139. Herz, B. and H. Tong (2003). "The Interactions between Debt and Currency Crises—Common Causes or Contagion? University of Bayreuth", Discussion Papers in Economics, No. 17.
140. Holtemöller, O. and S. Mallick (2013). "Exchange Rate Regime, Real Misalignment and Currency Crises", *Economic Modelling*, 34.
141. Hong, K. and A. Tornell (2005). "Recovery from a Currency Crisis: Some Stylized Facts", *Journal of Development Economics*, 76.
142. <http://borsaistanbul.com>
143. <http://cbi.ir/showitem/15512.aspx>
144. <http://cbi.ir/showitem/15527.aspx>
145. <http://data.worldbank.org>
146. <http://ddp-ext.worldbank.org/ext/DDPQQ/member.do?method=getMembers&userid=1&queryId=6>
147. <http://web.mit.edu/krugman/www/disinter.html> (1998).
148. http://www.aric.adb.org/pdf/external/financial_market/Thailand/thai_bnk.pdf
149. <http://www.bankofalbania.org>
150. <http://www.ichto.ir/Portals/0/pdf/tourist-statistics/amar-gardeshgari-96.pdf>
151. <http://www.imf.org/external/data.htm>
152. <http://www.imf.org/external/np/lo>
153. <http://www.magiran.com/npview.asp?ID=1669206>
154. <http://www.president.ir/fa/103958>
155. <http://www.tcmb.gov.tr>
156. http://www.tgju.org/chart/price_dollar_rl
157. <https://cbi.ir/showitem/16740.aspx>
158. <https://cbi.ir/showitem/17713.aspx>
159. <https://databank.worldbank.org/>
160. <https://www.banxico.org.mx/>
161. https://www.cbi.ir/ExRates/rates_fa.aspx
162. <https://www.cbi.ir/showitem/17677.aspx>
163. <https://www.isna.ir/news/97020100103>

164. <https://www.treasury.gov/resource-center/terrorist-illicit-finance/terrorist-finance-tracking/pages/tftp.aspx>
165. <https://www.trustnodes.com/05/05/2018russias-equivalent-swift-run-blockchain-says-central-bank-might-use-ethereum>
166. Hubrich, S. (2000). *What Role does Interest Rate Defense Play During Speculative Currency Attacks?*, Unpublished Paper, University of Maryland, College Park, MD.
167. Hufbauer, G.C., J.J. Schott and K.A. Elliott (1990). *Economic Sanctions Reconsidered*, Institute for International Economics, Washington.
168. Hufbauer, G.C., J.J. Schott, K.A. Elliott and B. Oegg (2007). *Economic Sanctions Reconsidered*, 3rd ed. Peterson Institute for International Economics.
169. Hutchinson, M.M. and I. Noy (2002). "Output Costs of Currency and Balance of Payments Crises in Emerging Markets", *Comparative Economic Studies*, 44 (2/3).
170. (2005). "How bad are Twins? Output Costs of Currency and Banking Crises", *Journal of Money Credit and Banking*, 37 (4).
171. ————— (2006). "Sudden Stops and the Mexican wave: Currency Crises, Capital flow Reversals and Output Loss in Emerging Markets", *Journal of Development Economics*, 79.
172. IMF (International Monetary Fund) (1995a). *International Capital Markets, Developments, Prospects and Policy Issues* (eds.).
173. ————— (1995b). "Mexico: Recent Economic Developments".
174. ————— (1998). "Financial Crises: Causes and Indicators", *World Economic and Financial Surveys*, World Economic Outlook.
175. ————— (1999). *Supported Programs in Indonesia, Korea and Thailand, A Preliminary Assessment*, Washington, D.C.
176. Institutional Investor (1995). "Why Wall Street Missed Mexico?" by D. Galant.
177. International Finance Discussion (2000). Board of Governors of the Federal Reserve, Paper No. 544.
178. International Monetary Fund, *International Financial Statistics*, Various Issues.
179. Jakubiak, M. (2000). "Indicators of a Currency Crises: Empirical Analysis of Some Emerging and Transitional Economies", *Studies and Analyses*, No. 218, CASE, Warsaw.
180. Jenkins, G. (2009). "Government Pride and Populism Threaten to Deepen Recession in Turkey", *Turkey Analyst*, Vol. 2, No. 5.
181. Johnson, B.R., S.M. Darbar and C. Echeverria (1997). "Sequencing Capital Account

- Liberalization: Lessons from the Experiences in Chile, Indonesia, Korea, and Thailand", IMF Working Paper, 97/197, Washington: International Monetary Fund.
182. Kakwani, Nanak (1998). "Impact of the Economic Crisis on Employment", Unemployment and Real Income Bangkok: National Economic and Social Development Board.
183. Kaminsky, G. and C. Reinhart (1996). "The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems", *American Economic Review*, Vol. 89, No. 3.
184. Kaminsky, G.L., S. Lizondo and C. Reinhart (1998). "Leading Indicators of Currency Crisis", IMF Staff Papers, Vol. 45, No. 1.
185. Kaminsky, G.L. and C.M. Reinhart (1999). "The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payment Problems", *American Economic Review*, 89 (3).
186. Kawai, M. and K. Takayasu (1999). "The Economic Crisis and Financial Sector Restructuring in Thailand", Study of Financial Markets.
187. Keyder, V. (2001). "Legal Highlights of 2001-2002 in Turkey, Jurist Legal Intelligence", Bilgy University, Istanbul Turkey.
188. Kinney, Linda (1998). *The Anatomy of Currency Crise*, Mimeo.
189. Kraay, A. (2003). "Do High Interest Rates Defend Currencies During Speculative Attacks?", *Journal of International Economics*, 59.
190. Krugman, P. (1979). "A Model of Balance-of-payments Crises", *Journal of Money, Credit, and Banking*, 11.
191. ————— (1997). "Currency Crises", Paper Presented at NBER Conference.
192. ————— (1998). "It's Baack: Japan's Slump and the Return of the Liquidity Trap", *Brookings Papers on Economic Activity*, 2.
193. Lam, S.L. (1990). "Economic Sanctions and the Success of Foreign Policy Goals: A l Critical Evaluation", *Japan and World Economy*, 2.
194. Lan, T., A. Ghosh, J. Hamann, S. Philips, M. Schulze-Ghattas and T. Tsikata (1999). "IMF-Supported Programs in Indonesia, Korea, and Thailand: A Preliminary Assessment", Washington, D.C: International Monetary Fund.
195. Lane, T., et al. (1999). "IMF-Supported Programs in Indonesia, Korea, and Thailand: A Preliminary Assessment", Washington, D.C.: International Monetary Fund, January, Paper No. 178.
196. Leblang, D. and S. Satyanath (2008). "Politically Generated Uncertainty and Currency Crises: Theory, Tests, and Forecasts", *Journal of International Money and Finance*, Vol. 27, Issue 3.

197. Leiderman, L. and A. Thorne (1995). "Mexico's 1994 Crisis and its Aftermath: Is the Worst Over?", Paper Presented at the September Conference on Private Capital Flows after the Mexican Crisis, Vienna. Institute for International Economics.
198. Leiderman, L., D. Liviatan and A. Thorne (1994). *Shifting Nominal Anchors: The Experience of Mexico*, Mimeo.
199. Levy-Yeyati, E. and F. Sturzenegger (2005). "Classifying Exchange Rate Regimes: Deeds vs. Words", *European Economic Review*, 49 (6).
200. Liargovas, P. and D. Dapontas (2008). "Currency Crises in Transition Economies some Further Evidence", *Journal of Economic Issues*, Vol. XLII, No. 4.
201. Lopez, G.A. and David Cortright (2004). "Containing Iraq: Sanctions Worked", Foreign Affairs.
202. Lustig, N. (1995). "The Mexican Peso Crisis: The Foreseeable and the Surprise", Brookings Discussion Paper in International Economics.
203. _____ (1998). *Mexico: The Making of an Economy*, Second Edition, Brookings Institution, Washington, D.C.
204. _____ (1992). "Mexico: The Remaking of an Economy", Brookings Inst Pr, First Edition.
205. Lyons, R. (2001). "The Microstructure Approach to Exchange Rates", MIT Press.
206. Mack, A. and A. Khan (2000). "The Efficacy of U.N. Sanctions", *Security Dialogue*, 31.
207. Mackowiak, B. (2007). "Macroeconomic Regime Switches and Speculative Attacks", *Journal of Economic Dynamics & Control*, 31.
208. Mako, W.P. (1999). "Corporate Restructuring in Korea and Thailand", OECD Conference on Corporate Governance in Asia: A Comparative Perspectiv.
209. Maltritz, D. (2008). "Modelling the Dependency between Currency and Debt Crises: An Option Based Approach", *Economics Letters*, 100.
210. Marshall, D. (1998). *Understanding the Asian Crisis: Systemic Risk as Coordination Failure*, Economic Perspectives, 3rd Quarter, Federal Reserve Bank of Chicago.
211. Masahiro, Kawai and Ken-ichi Takayasu (1998). "The Economic Crisis and Financial Sector Restructuring in Thailand", Financial Institutions and Markets in Thailand, November, Quarterly Bulletin, Various Issues http://www.aric.adb.org/pdf/external/financial_market/Thailand/thai_bnk.pdf
212. McGillivray, F. and A. Smith (2000). "Trust and Cooperation Through Agent-specific Punishments", *International Organization*, 54.

213. Mishkin, F. (2000). "Inflation Targeting in Emerging Market Countries", IMF Working Paper, No. 7618.
214. ————— (1996). "Understanding Financial Crisis: Developing Country Perspective", NBER, Working Paper, No. 5600.
215. Moodys Database, www.moodys.com.
216. Morgan, T.C. and V.L. Schwebach (1997). "Fools Suffer Gladly: The Use of Economic Sanctions in International Crises", *International Studies Quarterly*, No. 41.
217. Morris, S. and H.S. Shin (1998). "Unique Equilibrium in a Model of Self-fulfilling Currency Attacks", *American Economic Review*, 88.
218. Nakornthab, Don (2009). "Thailand's Monetary Policy Since The 1997 Crisis", *Kobe University Economic Review*, 55.
219. Nogayasu, J. (2000). "Currency Crisis and Contagion: Evidence from Exchange Rates and Sectoral Stock Indices of the Philippines and Thailand", IMF Working Paper, 00/39, Washington, International Monetary Fund.
220. Nossal, K.R. (1989). "International Sanctions as International Punishment", *International Organisation*, Vol. 43, Issue 2.
221. Obiyathulla Ismath Bacha (2004). "Lessons From East Asia's Crisis and Recovery", *Asia-Pacific Development Journal*, Vol. 11, No. 2.
222. Obstfeld, M. (1986). "Rational and Self-fulfilling Balance-of-Payments Crises", *American Economic Review*, Vol. 76 (1).
223. ————— (1994). "The Logic of Currency Crises", NBER Working Paper, No. 4640.
224. ————— (1996). "Models of Currency Crisis With Self-fulfilling Features", *European Economic Review*, 40.
225. Obstfeld, M. and K. Rogoff (1986). "Ruling Out Divergent Speculative Bubbles", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 17, No. 3.
226. O'Driscoll, Jr. G.P. (1999). *IMF Policies in Asia; a Critical Assessment*, The Heritage Foundation Backgrounder, Washington, D.C.
227. Oechslin, M. (2014). "Targeting Autocrats: Economic Sanctions and Regime Change", *European Journal of Political Economy*, 36.
228. Ozatay, F. (2000). "The 1994 Currency Crisis in Turkey", *Journal of Economic Policy Reform*, Vol. 3, No. 4.
229. Ozatay, F. and G. Sak (2002). *The 2000-2001 Financial Crisis in Turkey*, Executive Summary, Central Bank of Turkey and Ankara University.

230. Pansard, Fabrice (1999). "Interest Rate, Speculative Attacks and Target Zones", *Economic Letters*, 62.
231. Park, Y.C., W. Song and Y. Wang (2004). "Finance and Economic Development in Korea", Working Paper 04-06, Korea Institute for International Economic Policy.
232. Pazarbasioglu, Ceyla and Inci Otker (1997). "Likelihood Versus Timing of Speculative Attacks: A Case Study of Mexico", *European Economic Review*, 41.
233. Pugel, Thomas A. and Peter H. Lindert (2000). *The International Economy*, Eleventh Edition, Irwin/McGraw-Hill, Boston.
234. Reinhart, C.M. (2002). "Default, Currency Crises, and Sovereign Credit Ratings", *World Bank Economic Review*, 16 (2).
235. Ricci, L., J. Lee and G. Milesi-Ferretti (2008). "Real Exchange Rates and Fundamentals: A Cross-Country Perspective", IMF Working Paper, No. 08/13.
236. Rienner, Boulder and A. Gurria (1995). "Capital Flows: The Mexican Case", In R. French-Davis and S. Griffith-Jones (eds.), *Coping with Capital Surges: The Return of Finance to Latin America*, Lynne Rienne, Boulder.
237. Rochon, C. (2006). "Devaluation Without Common Knowledge", *Journal of International Economics*, 70.
238. Sahin, M. and O. Uyzal (2009). *The Effects of Global Crisis in Turkish Economy and Existing Physical Policies for this Crisis*, Canakkale Onsekiz Mart University.
239. Sarno, P. and M. Taylor (2001). *The Economics of Exchange Rates*, Cambridge Press.
240. Sasin, M. (2001). "Predicting Currency Crises: the Ultimate Significance of Macroeconomic Fundamentals in Linear Specifications with Nonlinear Extensions", *CASES & A* 224.
241. Schott, J., K. Hong and A. Tornell (2005). "Recovery from a Currency Crisis: Some Stylized Facts", *Journal of Development Economics*, 76.
242. Setser, B. (2007). *The Case for Exchange Rate Flexibility in Oil-Exporting Economies*, Peterson Institute for International Economics.
243. Siamwalla, Ammar and Orapin Sopchokchai (1998). *Responding to the Thai Economic Crisis Prepared for UNDP*, Bangkok.
244. Stein, L., P. Jerome and A. Reynolds (1995). *Fundamental Determinants of Exchange Rates*, Oxford University Press.
245. Stone, M.R. (1998). "Corporate Debt Restructuring in East Asia. Some Lessons from International Experience", IMF Paper for Analyses and Assessment, PPAA/98/13,

October, Washington, D.C.

246. Tillmann, P. (2004). "Disparate Information and the Probability of Currency Crises: Empirical Evidence", *Economics Letters*, 84.

247. Torbat, A.E. (2005). "Impacts of the US Trade and Financial Sanctions on Iran", *World Economy*, 28.

248. Tribhuvan, N. Puria, et al. (2000). "An Analysis of Currency Crisis in South Korea", *Global Finance Journal*, 13.

249. Tsebelis, George (1990). "Are Sanctions Effective? A Game-Theoretic Analysis", *Journal of Conflict Resolution*, 34.

250. Tudela, M. (2004). "Explaining Currency Crises: A Duration Model Approach", *Journal of International Money and Finance*, 23.

251. Vienna. Institute for International Economics.

252. Willman, Alpo (1987). "Speculative Attacks on the Currency with Uncertain Monetary Policy Reactions", *Economic Letters*, 25.

253. Wood, Reed M. (2008). "A Hand Upon the Throat of the Nation: Economic Sanctions and State Repression", *International Studies Quarterly*, 52(3).

254. WTO (1997). "Trade Policy Review Mexico", web site: www.wto.org

255. www.worldbank.com

256. Yeldan, E. (2002). *Behind the 2000/2001 Turkish Crisis: Stability, Credibility and Governance for Whom?*, Bilkent University, Department of Economics, Ankara, Turkey.

257. Yeldan, E. (2008). *Turkey and the Long Decade with the IMF 1998-2008*, International Development Economic Associates.

258. Yoon Je Cho and Changyong Rhee (1999). "Macroeconomic Views of the East Asian Crisis: A Comparison", Paper Prepared for the World Bank Conference, Asian Corporate Recovery: Corporate Governance and Role of Governments, Bangkok, Thailand.